



facultad de  
economía  
y empresa



VNIVERSIDAD  
D SALAMANCA  
CAMPUS DE EXCELENCIA INTERNACIONAL

**Universidad de Salamanca**  
**Facultad de Economía y Empresa**

**Grado en Gestión de Pequeñas y Medianas Empresas**

Curso 2015-2016

# **ANÁLISIS DEL MERCADO BÚRSATIL ESPAÑOL EN LA ACTUALIDAD**

Realizado por el estudiante **Álvaro Rodríguez Gordo**

Tutelado por el Profesor **Álvaro Jiménez Gutiérrez**

Salamanca, a fecha 6-6-2016

# 1 ÍNDICE

1	ÍNDICE.....	2
2	INTRODUCCIÓN.....	3
3	SECTOR PETRÓLEO Y ENERGÍA.....	4
3.1	Información.....	4
3.2	VALORACIÓN ESTÁTICA.....	5
3.3	VALORACIÓN MÚLTIPLOS.....	7
3.4	TASA DE DESCUENTO.....	10
3.5	MODELO DE CAMP.....	12
3.6	FLUJO DE CAJA LIBRE.....	12
4	SECTOR SERVICIOS FINANCIEROS, ASEGURADOR E INMOBILIARIOS.....	12
4.1	Información.....	12
4.2	VALORACIÓN ESTÁTICA.....	14
4.3	VALORACIÓN MÚLTIPLOS.....	15
4.4	TASA DE DESCUENTO.....	16
4.5	MODELO DE CAMP.....	17
4.6	FLUJO DE CAJA LIBRE.....	17
5	SECTOR BIENES DE CONSUMO.....	18
5.1	Información.....	18
5.2	VALORACIÓN ESTÁTICA.....	20
5.3	VALORACIÓN MÚLTIPLOS.....	21
5.4	TASA DE DESCUENTO.....	23
5.5	MODELO DE CAMP.....	24
5.6	FLUJO DE CAJA LIBRE.....	24
6	SECTOR TECNOLOGÍA Y TELECOMUNICACIONES.....	24
6.1	Información.....	25
6.2	VALORACIÓN ESTÁTICA.....	27
6.3	VALORACIÓN MÚLTIPLOS.....	28
6.4	TASA DE DESCUENTO.....	31
6.5	MODELO DE CAMP.....	32
6.6	FLUJO DE CAJA LIBRE.....	32
7	ANÁLISIS TÉCNICO.....	32
8	ANEXOS.....	41
9	BIBLIOGRAFÍA.....	84

---

## INTRODUCCIÓN

---

La actualidad bursátil está caracterizada por la incertidumbre derivada de la coyuntura económica presente, lo que provoca una gran volatilidad para los inversores en los mercados bursátiles.

En este trabajo se estudiará dicha situación, mediante un análisis de las principales empresas (por capitalización) de los distintos sectores que conforman el mercado bursátil español:

- Sector servicios financieros, seguros e inmobiliarios= Mapfre
- Sector bienes de consumo= Inditex
- Sector petróleo y energía= Iberdrola
- Sector Tecnología y Telecomunicaciones= Telefónica

Se ha utilizado las de mayor capitalización ya que son las que más influyen en el comportamiento del índice IBEX-35, recordemos que dicho índice viene representado por las 35 empresas del mercado bursátil español con mayor capitalización (ponderación).

Dicho análisis estará constituido en primer lugar por un análisis fundamental, conformado por un análisis estático (valoración contable) y un análisis por múltiplos (valoración de mercado) y en segundo lugar un análisis técnico, basado en el chartismo y un análisis cuantitativo (indicadores).

Este estudio realizado viene determinado en primer lugar por la objetividad que otorga el análisis estático y por múltiplos, dando una situación realista del pasado y presente de las empresas analizadas en los últimos 4 años, y en segundo lugar por la subjetividad del análisis chartista y técnico (cuantitativo), desarrollando unas perspectivas de los valores futuras.

En el análisis técnico (cuantitativo) desarrollado, vendrá compuesto por la utilización de tres gráficos (Candlestick) donde vendrá reflejado los indicadores utilizados, tanto para el corto y largo plazo. Para la realización del estudio chartista se ha utilizado dos gráficos (líneas), uno para el largo plazo y otro para el corto, para cada una de las empresas analizadas y para el estudio del IBEX-35.

---

## SECTOR PETRÓLEO Y ENERGÍA

---



---

### Información

---

Iberdrola es una compañía española nacida en 1992, con sede en Bilbao (País Vasco), dedicada a la producción, distribución energética, especialmente electricidad.

La empresa fue el resultado de la fusión de 2 empresas eléctricas, Iberduero e Hidroeléctrica Española, operando en más de 40 países, generando 30.680 puestos directos y prestando servicio a más de 32 millones de clientes en todo el mundo.

La actividad está constituida por 4 líneas de negocio:

1. Negocio de Redes
2. Negocio de Generación y comercial:
  - 2.1. Liberalizado
  - 2.2. Regulado
3. Negocio de renovables
4. Otros negocios

La apuesta de la compañía por las energías renovables, teniendo como base la sostenibilidad ha provocado que su proyecto empresarial sea sólido, como así lo demuestran los resultados, siendo líder mundial en energías renovables, líder en el sector eólico español, líder en el sector eólico marítimo (offshore) europeo, líder en el sector eléctrico mexicano, ser la primera eléctrica europea por capitalización bursátil alcanzando los 41.506,5 millones de euros en el cierre de 2015, convirtiéndola en la principal compañía energética española a nivel global.

La estrategia empresarial llevada por la compañía se puede definir en 4 aspectos, en primer lugar la internacionalización de la empresa, en segundo lugar el posicionamiento en esos nuevos mercados, como lo demuestran sus filiales ScottishPower o Iberdrola USA, al igual que Green Merger Sub, filial de 100% de participación de Iberdrola USA, fusionada con UIL, adquirida ésta última en el 2015, por Iberdrola, por valor de 2.647,8

millones de € (posicionamiento en el mercado anglosajón, sin olvidarnos del mercado latinoamericano), en tercer lugar la integración vertical realizada por la empresa, llevada a cabo a través de Iberdrola Ingeniería, desarrollando proyectos de construcción, ingeniería, suministros, en más de 30 países de África, Asia, América y Europa, para la explotación de instalaciones eléctricas y por último, en cuarto lugar, la diversificación de la actividad de la compañía, fiel reflejo de ello es la filial Iberdrola Inmobiliaria, cuya actividad engloba la promoción de viviendas, suelos, oficinas, como la gestión y construcción de éstos.

#### **ANEXO 1.1**

#### **ANEXO 1.2**

#### **ANEXO 1.3**

---

### *VALORACIÓN ESTÁTICA*

---

#### **ANEXO 1.4**

Como se puede observar la evolución del activo ha ido aumentando, apoyada por el aumento de su activo no corriente (aumento de instalaciones, plantas y equipos al igual que un mayor inmovilizado intangible, principalmente) exceptuando el año 2013, que decreció, provocada por la reforma energética llevada por el gobierno español en dicho año, Real Decreto-Ley 9/2013 al igual que de la implantación de la nueva regularización en el Reino Unido y Brasil, , sin olvidarnos del descenso de los ingresos derivado de la crisis económica que ha repercutido en el consumo eléctrico año tras año, exceptuando en 2015, repercutiendo estos factores anteriormente mencionados, en su activo corriente (deudores comerciales y otras cuentas a cobrar), dos indicadores que señalan esta disminución, es el descenso de días del PMC y también de su PMP, debido al descenso de sus acreedores operativos, influenciando en la contracción de las inversiones financieras corrientes, los beneficios netos de la empresa (reduciéndolos) y por lo tanto en el reparto de dividendos para sus accionistas (porcentaje de reparto-política-decisión de dividendos).

Su pasivo tenía tendencia decreciente, exceptuando el penúltimo y último ejercicio (especialmente en el año 2015), aumentándolo hasta llegar a niveles del año 2012, incluso superándolo, provocado por una mayor financiación ajena, afectando a su pasivo no corriente y siendo éste último la principal partida que provoca dicho ascenso, todo ello

derivado de la operación realizada por Iberdrola (mencionado en el apartado anterior de la información de la compañía), que fue la compra de la empresa UIL.

El activo neto es uno de los principales indicadores del valor fundamental de las empresas, como se puede apreciar, este indicador en Iberdrola, aumenta año tras año influenciado por lo anteriormente mencionado (activo y pasivo), ya que depende de estas 2 variables (partidas del balance), teniendo una tendencia creciente, lo que refleja un aumento de su patrimonio neto y por lo tanto del valor contable de las acciones, aunque las fluctuaciones crecientes de éstas, están minimizadas por las ampliaciones de capital realizadas por Iberdrola, como lo señala el valor nominal de las acciones en 0,75, manteniéndose fijo en los 4 ejercicios.

El capital permanente necesario para la explotación (contable) establece una valoración de la estructura permanente de Iberdrola (desarrollo de la actividad), sufriendo una caída en el año 2013 producida por un descenso en su activo de explotación neto y un Fondo de Maniobra negativo, cambiando en los ejercicios siguientes, creciendo año tras año, apoyado por su activo de explotación neto.

El activo neto real no es posible calcularlo ya que se desconoce el valor de mercado de los activos, al igual que sucede con el activo neto real de explotación y el capital permanente necesario para la explotación (mercado).

Dependiendo del activo que se valore, puede ser fácil o difícil establecer un valor de mercado, por ejemplo, con el dinero líquido, los depósitos o los activos financieros que coticen en bolsa, su valoración es muy simple, caso contrario sucede si se quiere establecer un valor para instalaciones, inmuebles o maquinaria, siendo difícilmente establecer un valor de mercado a dichos activos, aunque existen variables que nos ayudan a poder acotar dicho valor, como es el tiempo y la repercusión de los impuestos.

En el cálculo del valor de liquidación ocurre lo mismo, no pudiendo matizar la valoración de mercado de sus activos (si se generan plusvalías o minusvalías con su enajenación). Conociéndolos, deduciríamos los pagos de las deudas, así como los gastos derivados de la liquidación de la empresa (que también se desconocen) para poder hallarlo.

Valor liquidación= Activos valor de mercado-Pasivo exigible-Gastos liquidación

Valor liquidación=Patrimonio neto ajustado+/- Plusbalía/Minusvalía-Gastos liquidación

Al igual que su valor sustancial, en el que ya no solo desconocemos el valor de mercado de sus activos, sino también sus activos extracontables.

Valor sustancial bruto= Activos de explotación valor de mercado+ Activos extracontables

Este indicador nos mostraría el valor real de los bienes de la empresa, teniendo en cuenta su estado de uso y utilidad, considerando que, los bienes de explotación ajenos no se tienen en cuenta, sin embargo, se incluyen los elementos que aunque, no pertenecen a la compañía, los utiliza igualmente (prestados o alquilados).

---

### VALORACIÓN MÚLTIPLOS

---

#### ANEXO 1.5

El BPA es uno de los principales ratios más utilizados en Bolsa, como se puede ver, el beneficio por acción ha ido reduciéndose provocado por 2 factores, el primero la reducción del beneficio neto, y el segundo, la realización de ampliaciones de capital de Iberdrola en dichos años. Exceptuando el último año (2015), donde su BPA aumento derivado de un mayor beneficio neto y la decisión estratégica de la empresa de recomprar acciones causada por un exceso de efectivo o liquidez, es decir, la generación de flujos de caja mayores que las necesidades del negocio normal, como se puede observar en su balance, señalando el nivel más bajo de liquidez de los últimos años provocado por dicha decisión, que se traduce en 2 aspectos, una transmisión de confianza de Iberdrola al mercado (de que la compañía va bien) y principalmente también para protegerse de alguna OPA hostil.

El dividendo por acción marca el beneficio que la empresa reparte entre sus accionistas, es otro de los ratios más utilizados en Bolsa, ya que a partir del cual (junto al ROE) se puede obtener  $g_d$  (tasa de crecimiento) según el modelo de Gordon.

¿Por qué he utilizado el modelo de Gordon-Shapiro? El modelo (que es una variación del modelo de flujos de caja descontados), establece un crecimiento constante de los dividendos futuros, es decir, marca una tendencia esperada futura de la empresa si se mantuviera en los mismos niveles de resultados (crecimiento).

He utilizado dicho modelo como comparativa, al conocer los beneficios netos conocemos su tasa de crecimiento ( $g$ ) y al hallar la ( $g_d$ ):

### ANEXO 1.6

Conoceríamos la variación entre lo realmente obtenido y lo que se esperaba si mantuviera la misma tendencia, estableciendo una idea de la desviación sufrida por la empresa, es decir, una comparativa entre la realidad y lo esperado a mismos niveles de crecimiento de Iberdrola:

### ANEXO 1.7

Teniendo las 2 variables ( $G_D$  y  $G$ ) se puede elaborar un diagrama de dispersión, estableciendo su tendencia polinómica (ya que los datos tienen una gran fluctuación), ayudando al estudio de una estimación futura de la variación de la tasa de crecimiento real y la que se esperaba a mismos niveles de crecimiento de Iberdrola, pudiendo acotar y acercarse a un pronóstico más realista.

Como se puede observar del modelo, su coeficiente de determinación no es muy elevado (0,2663), pero en variables económicas o financieras difícilmente se pueden encontrar modelos con  $R^2$  que lleguen a superar el 30%, aproximándose bastante el modelo desarrollado a dicha cantidad y otorgándole verosimilitud en términos económicos o financieros.

El cash flow por acción nos indica el flujo de caja generado por Iberdrola que le correspondería a cada acción de la compañía, exceptuando el ejercicio de 2013, donde la compañía energética realizó una desinversión (plan estratégico de la compañía que comenzó en 2012, de salida (desinversión) en mercados no prioritarios para la empresa y centrándose en otros más importantes), como así lo demuestra la salida del mercado polaco (venta de activos eólicos a Energa Hydro y PGE Polska Grupa Energetyczna) y chileno (venta de la filial Licán a ICL). Los demás años marcan una clara tendencia descendente, todo ello provocado por el aumento del activo fijo (instalaciones...) que provoca una disminución del flujo de caja libre (inversión en activo fijo), además afectando a los años siguientes debido a la partida destinada a las amortizaciones, aumentándola.

Los analistas financieros suelen tener muy en cuenta este ratio, generalmente a CFAs elevados mayores expectativas de fondos correspondería a cada acción, y por lo tanto más interesaría invertir. Desde mi análisis, con CFAs decrecientes, la primera conclusión que podría llevarnos sería la de no invertir, pero en mi opinión, no solamente hay que ver el resultado del dato, sino lo que hay detrás de él, es decir, el CFA de Iberdrola tiene una



tendencia decreciente, pero viene derivado de una gran inversión en activo fijo, lo que se traduce en una expansión y fortalecimiento internacional de la empresa, repercutiendo desde mi punto de vista, a un aumento de los beneficios netos de los ejercicios futuros siguientes.

La rentabilidad económica de Iberdrola, como se puede ver, desciende en los años 2013 y 2015, todo ello viene derivado a 2 factores distintos en los años analizados, en el segundo año (2013), viene producido ese descenso por una disminución de su beneficio antes de impuestos e intereses (EBIT), causado por factores regulatorios, económicos anteriormente expuestos y analizados en el trabajo. A los dos años siguientes (2015), se añade el factor de un aumento considerable de su activo, traduciéndose en una menor rentabilidad del éste.

La rentabilidad financiera nos marca el rendimiento obtenido de los fondos propios de Iberdrola, siendo decreciente, causado principalmente por el aumento de las reservas y en menor medida de las ampliaciones de capital llevadas a cabo, repercutiendo en el aumento de los fondos propios de la compañía energética y en la disminución de su ROE.

El PER es otro ratio fundamental en el análisis de cualquier empresa, indicando lo que el mercado está dispuesto a pagar por cada unidad monetaria de beneficio, es decir, marca una valoración de mercado de la capacidad de la empresa de generar beneficios.

Como se puede observar tiene una tendencia creciente, reflejando unas expectativas altas de crecimiento, aunque los beneficios de Iberdrola no reflejen dichas expectativas. Observando los valores obtenidos se pueden sacar varias conclusiones, en primer lugar que los valores del PER en los 4 años analizados establecen unas perspectivas adecuadas (sin estar infravaloradas o sobrevaloradas), cierto es que en 2012, las acciones de la compañía tenían cierta infravaloración ( $PER=9,31$ ) o que en 2015 se podía interpretar una sobrevaloración al tener un PER tan alto ( $PER=17,14$ ), pero dichos valores apenas tienen un gran distanciamiento de lo que podíamos denominar PERs adecuados.

En segundo lugar, partiendo de la base de la conclusión anterior y el análisis realizado anteriormente, el PER del 2015, refleja unas expectativas elevadas de crecimiento, descartando una sobrevaloración, fundamentándome en las conclusiones obtenidas en el ratio CFA (inversión en activo fijo=mayores beneficios futuros), lo que nos lleva a la tercera conclusión.

Según mi interpretación, podemos establecer unas perspectivas futuras del comportamiento de Iberdrola, al tener unas altas expectativas (aumento de beneficios futuros) provocaría una bajada de su PER futuro, lo que se traduciría en grandes posibilidades de que la compañía realice una ampliación de capital en 2016 para mantener un ratio precio-beneficio en unos valores adecuados y mantener dichas expectativas elevadas.

El PER dividendo muestra una comparativa entre el precio de cotización y el dividendo, es decir, la obtención de la rentabilidad por dividendo de Iberdrola o cuantas veces contiene el precio de cotización su dividendo. El  $PER_{div}$  señala una tendencia creciente, aumentando su rentabilidad con el paso de los años, debido a un aumento del precio de cotización. La inversa de este ratio ( $PER_{div}$ ) nos proporciona un nuevo ratio que se conoce como YIELD (Dividend Yield Ratio), que como se puede ver en la tabla, su tendencia es decreciente, producido por el aumento de su capitalización, principalmente, corroborando los resultados obtenidos en el  $PER_{div}$ .

El PER cash flow, indica las veces que contiene el precio de cotización el flujo de caja libre, donde según los datos obtenidos viene determinado en los primeros años (2012 y 2013) por la desinversión, provocando que el ratio crezca y el caso contrario sucede en los ejercicios siguientes, 2014 y 2015.

---

#### TASA DE DESCUENTO

---

Determinar una tasa de descuento objetiva y adecuada es de vital importancia en la valoración y por consiguiente, en la toma de decisiones, de ahí que cualquier pequeña fluctuación en su valor, pueda producir grandes variaciones en la valoración, por ello la tasa de descuento debe de ser lo más real posible. Utilizaré Capital Asset Pricing Model (CAPM), para poder calcular la tasa de retorno esperado de Iberdrola, teniendo que obtener la rentabilidad libre de riesgo y el riesgo asociado, interviniendo el riesgo sistemático y el riesgo específico propia de la compañía eléctrica, para poder calcularlo.

En primer lugar, obtendré la rentabilidad libre de riesgo ( $R_f$ ), partiendo de la información obtenida del Instituto Nacional de Estadística del bono del estado español a 10 años en los últimos 4 años, utilizando su promedio.

#### ANEXO 5.1

$$R_f = 3,688\%$$

En segundo lugar, calcularé la prima de riesgo derivada del sector, para ello he utilizado la información obtenida del último Informe Eléctrico, Memoria de Actividades y Estadísticas (de 2014) realizado por UNESA (Asociación Española de la Industria Eléctrica), en el que realizan un análisis del sector y de su prima de riesgo.

$$(R_m - R_f) = 5,53\%$$

En tercer y último lugar, se calculará el coeficiente de volatilidad ( $\beta$ ) a partir de la evolución del IBEX-35, la evolución de la acción de la compañía y la tasa libre de riesgo, la  $\beta$  nos marca la sensibilidad de Iberdrola respecto al riesgo no diversificable, es decir, no controlable por la empresa.

COEFICIENTES DE VOLATILIDAD $\beta$	
	0,61
	0,55
	0,77

Fuente: Elaboración propia, información obtenida en Infobolsa.

Mediante el estudio de la beta de Iberdrola y la de sus competidores, se pueden obtener varias conclusiones.

En primer lugar, las betas de las 3 compañías están por debajo de 1, indicando un riesgo menor que el promedio del mercado, lo que se traduce en una rentabilidad exigida por el accionista, amortiguada ante cambios en el mercado, producido por ese menor riesgo:

- Iberdrola ( $1-\beta$ ):  $(1-0,61) = 39\%$  menos volátil que el mercado.
- Endesa ( $1-\beta$ ):  $(1-0,55) = 45\%$  menos volátil que el mercado.
- Gas Natural Fenosa ( $1-\beta$ ):  $(1-0,77) = 23\%$  menos volátil que el mercado.

En segundo lugar, se puede ver que la compañía con menor sensibilidad al riesgo y por lo tanto menos volátil, es Endesa, ser líder en el mercado eléctrico español y tener un fuerte posicionamiento en el mercado influye de manera directa a esa beta tan baja. En la situación “inversa” se encuentra Gas Natural Fenosa, aunque también siendo un valor poco volátil. En un lugar intermedio se encuentra Iberdrola.

En tercer lugar, desde el punto de vista de un inversor, en la actual coyuntura económica caracterizada por la turbulencia representan unos valores atractivos para invertir.

---

#### MODELO DE CAMP

---

$$R_{\text{IBERDROLA}} = R_f + \beta(R_m - R_f) = 3,688 + 0,61(5,53) = 7,06\%$$


---

#### FLUJO DE CAJA LIBRE

---

### ANEXO 1.8

---

#### SECTOR SERVICIOS FINANCIEROS, ASEGURADOR E INMOBILIARIOS

---




---

#### Información

---

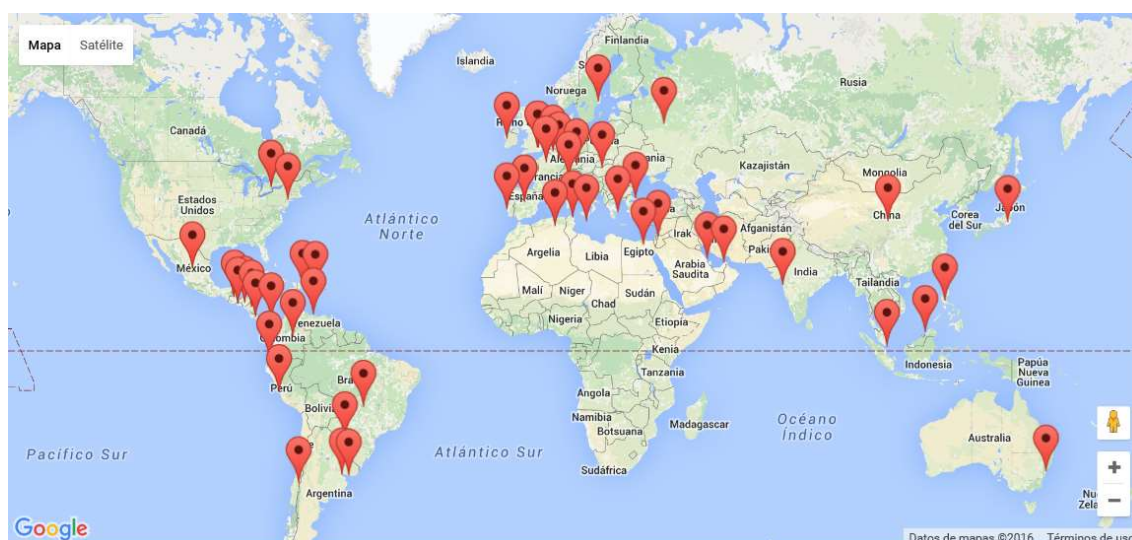
Es una multinacional española (Mutualidad de la Agrupación de Propietarios de Fincas Rústicas de España), nacida el 16 de mayo de 1933 con sede en Majadahonda (Madrid), dicho nacimiento fue fruto a la oposición de los terratenientes al nuevo gobierno de la Segunda República Española.

En 2006 la compañía sufrió una reestructuración de su organización corporativa lo que provocó que la empresa integrara todas las actividades que desarrollaba en la actual sociedad de holding cotizada en Bolsa Corporación Mapfre (pasando a denominarse Mapfre S.A), atribuyéndose el control mayoritario a la Fundación Mapfre (creada en 1975), fundación privada que desarrolla actividades no lucrativas. MAPFRE opera en un total de 51 países, a través de 237 sociedades. Al término del ejercicio de 2015, tenía 5.848 oficinas propias en todo el mundo. Además, distribuye sus productos a través de 8.923 oficinas de entidades bancarias y otros puntos de venta que comercializan los seguros de la MAPFRE debido a acuerdos de colaboración, contando con una red de distribución de más de 80.000 agentes y mediadores.

Su actividad está constituida por 4 líneas de negocio:

1. Seguros.
2. Asistencia.
3. Global risks (clientes corporativos).
4. Reaseguro.

La estrategia desarrollada por MAPFRE viene determinada por 2 factores, el primero es la penetración en los nuevos mercados a través de las distintas colaboraciones con otras entidades, ya establecidas en dichos mercados, además de la utilización de agentes comerciales (creación de la red de distribución), y el segundo factor, es la expansión a nivel global, como se puede observar en la imagen:



Una estrategia apoyada en la eficacia (reducción de costes), amplitud del espectro de los servicios, teniendo un gran éxito tal y como demuestran los datos, siendo la mayor aseguradora española en el mundo, la décima aseguradora en Europa, y está implantada en prácticamente todos los países de Latinoamérica, siendo el segundo grupo asegurador de la región, siendo además líder en seguros “No Vida” en los Estados Unidos, siendo una de las 20 primeras aseguradoras de automóviles del país, al igual que en Alemania, Filipinas, Italia, Malta, Portugal y Turquía.

#### ANEXO 2.1

#### ANEXO 2.2

#### ANEXO 2.3

**ANEXO 2.4**

El activo de la compañía aseguradora desciende en el ejercicio 2013, cambiando dicha tendencia en los años siguientes, dicho aumento viene producido por la partida de su activo no corriente, especialmente en el ejercicio de 2015, causado por una mayor inversión en las empresas del grupo, cabe recordar que el sistema que desarrolla MAPFRE, esta constituido por más de 50 empresas solamente en España, lo que provoca ese incremento en dicha partida.

Su pasivo, a excepción del año 2013(debido a una reducción de su pasivo corriente), refleja una tendencia creciente todo ello influenciado por el aumento de operaciones a largo plazo principalmente, especialmente en el último ejercicio (2015). Cabe destacar que esa influencia es inexistente en el ejercicio 2014 (reducción de las operaciones a largo plazo), ya que el aumento del pasivo viene influenciado por su pasivo corriente, esta subida en dicha partida viene producida por la obtención por parte de MAPFRE de 1.000 millones de euros destinados para la refinanciación de la deuda de la compañía aseguradora, desarrollada a través de la modalidad self-arranged, que consiste en que la compañía establezca su propia oferta de financiación, lógicamente este tipo de modalidad solamente se puede llevar a cabo en épocas de bonanza de la organización, traduciéndose en una gran capacidad de llamamiento para posibles entidades financieras y poder llevarla a cabo.

Su activo neto refleja una tendencia decreciente provocada por la influencia de las dos variables analizadas anteriormente, dicha tendencia cambia en el último ejercicio (2015) provocado por un gran aumento de su activo. Todo ello, repercute en los valores contables de las acciones obtenidos, debido a su patrimonio neto, mostrando el mismo movimiento que el activo neto, ya que ni se han realizado ampliaciones de capital (aumento) o recompra de acciones por parte de la compañía, al igual que cambios del valor nominal de las acciones, tal y como se puede observar en los resultados obtenidos para la realización del análisis estático de la compañía aseguradora.

Al analizar los ratios, hay que tener en cuenta las características del sector donde realiza la actividad MAPFRE, que es el sector servicios, lo que provoca que su Periodo Medio de Pago y Periodo Medio de Cobro sean muy reducidos, menos de un día, añadido a la

automatización de los pagos (prestaciones de cobertura...) y de cobros (primas...) que proporciona el sistema financiero o bancario (entidades financieras).

El Capital Necesario de Explotación presenta 2 tendencias, en los primeros años (2012 y 2013), creciente, apoyado por un aumento de su fondo de maniobra, causado por un aumento de su activo corriente y una disminución de su pasivo corriente (liquidación de deudas a c/p). A partir del ejercicio de 2014 sufre un cambio de tendencia, decreciendo, provocada por un fondo de maniobra negativo, especialmente dicho año (2014), debido a la operación anteriormente mencionada (obtención de financiación), repercutiendo en el año 2015, en la partida de deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p.

---

### VALORACIÓN MÚLTIPLOS

---

#### ANEXO 2.5

El ratio BPA, nos muestra un crecimiento del beneficio por acción de la compañía aseguradora, exceptuando el último ejercicio, provocado por la única variable a la que es sensible el BPA de MAPFRE, que son los beneficios netos (disminución de éstos en el año 2015), ya que la otra variable que interviene, ha permanecido constante (número de acciones) en los ejercicios analizados.

Su DPA señala un dividendo por acción, con pequeñas fructuaciones en 2012 (a la baja, 0,12) y en 2014 (a alza, 0,14), pero se puede considerar estable. Cabe destacar que para mantener ese dividendo por acción de 0,13, tuvieron que aumentar la tasa de reparto de los beneficios más de 5 puntos porcentuales en el último ejercicio (2015), como se puede ver en el ratio Payout.

Al igual que en Iberdrola, calcularemos la tasa de crecimiento ( $G_D$ ) del modelo de Gordon-Shapiro, para poder ver, la variación entre la tasa de crecimiento real ( $G$ ) y la tasa de crecimiento esperada si MAPFRE mantuviera el mismo ritmo de crecimiento.

#### ANEXO 2.6

Una vez calculada, ya conocemos los valores de las 2 variables pudiendo desarrollar el diagrama de dispersión:

#### ANEXO 2.7

El modelo desarrollado nos muestra la variación de las 2 variables ( $G_D$  y  $G$ ), marcando la tendencia que se establece, cabe destacar el coeficiente de determinación, siendo muy elevado (0,9973), otorgándole una gran fiabilidad y ayudando a una estimación futura más precisa.

Su PER, a excepción del año 2013, marca una tendencia decreciente, provocado por el precio de cotización de las acciones (descenso), pero a pesar de dicho descenso, en los 4 años analizados, mantiene unos valores adecuados.

Al igual que su  $PER_{DIV}$ , presentando el mismo movimiento, una reducción del número de veces que el precio de cotización presenta el valor del dividendo, este ratio muestra la sensibilidad al precio de mercado de la acción, ya que a pesar de que la evolución de los dividendos presenta pequeñas fructuaciones, se puede considerar estable.

El ratio YIELD, exceptuando el ejercicio de 2013), nos marca una tendencia creciente en el rendimiento que obtiene el accionista de la compañía aseguradora, por los dividendos recibidos, teniendo en cuenta la cotización de la acción de MAPFRE, todo ello viene provocado por lo anteriormente analizado y mencionado, una política de reparto de dividendos estable y una caída del precio de cotización de la compañía.

El ratio PV nos muestra la relación entre la capitalización de la compañía y las ventas obtenidas por MAPFRE durante el ejercicio, es decir, refleja lo que los inversores están dispuestos a pagar por cada € de ventas. Teniendo una tendencia decreciente, provocada por una menor capitalización, todo lo contrario sucede en el ejercicio de 2013.

---

#### *TASA DE DESCUENTO*

---

Para el cálculo de la tasa de descuento seguiré el mismo procedimiento desarrollado anteriormente, utilizando el modelo de CAPM. Ya tenemos calculada la tasa libre de riesgo mediante el promedio del bono español a 10 años:

#### **ANEXO 5.1**

$$R_f = 3,688\%$$

Una vez obtenida  $R_f$ , calcularemos la prima de riesgo ( $R_m - R_f$ ) asociada al sector asegurador, para ello, he utilizado el informe publicado por UNESPA (Asociación Empresarial del Seguro) y de los informes y memoria del sector realizado por la



Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones del Ministerio de Economía y Competitividad.

$$(R_m - R_f) = 5,64\%$$

Por último obtendré su  $\beta$ , para calcularla hay que tener en cuenta las variables (mencionadas anteriormente en el apartado de la beta de Iberdrola), el índice Ibex-35, dicha variación (tasa de rendimiento de mercado) se restará con la tasa libre de riesgo (bono del estado español a 10 años, segunda variable a tener en cuenta), dicho resultado irá al denominador de la división con el resultado obtenido de la variación de la acción de MAPFRE (tasa de rendimiento de la acción) menos la tasa libre de riesgo, dando como resultado su coeficiente de volatilidad. En el siguiente cuadro se muestra los resultados obtenidos de las betas de MAPFRE y sus competidores:

COEFICIENTES DE VOLATILIDAD $\beta$	
	1,05
	0,86

Con los datos obtenidos, se puede ver que MAPFRE tiene una sensibilidad superior a la del mercado ante las fluctuaciones, como nos marca su beta siendo superior a la unidad, derivando en el resultado de una tasa de rendimiento de la acción elevada, es decir que presenta una mayor volatilidad frente a su competidora:

- MAPFRE (1- $\beta$ ): (1-1,05) = 5% más volátil que el mercado.
- Catalana Occidente (1- $\beta$ ): (1-0,86) = 14% menos volátil que el mercado.

---

#### MODELO DE CAMP

---

$$Re_{MAPFRE} = R_f + \beta(R_m - R_f) = 3,688 + 1,05(7,22) = 11,26\%$$


---

#### FLUJO DE CAJA LIBRE

---

## ANEXO 2.8

El flujo de caja libre no se ha podido calcular debido a que se desconoce la partida de amortizaciones, esto es debido a que la contabilidad de las compañías aseguradoras, presentan diferencias, rigiéndose por el Plan de Contabilidad de las Entidades Aseguradoras, desarrollándose bajo 3 normas:

-Real Decreto 1317/2008 de 24 de Julio.

-Real Decreto 1736/2010 de 23 de Diciembre.

-Real Decreto 1318/2008 de 24 de Julio.

Cabe destacar, que al no poder obtener su cash-flow, no se puede calcular sus ratios de CFA y  $PER_{cf}$ .

---

### SECTOR BIENES DE CONSUMO

---

# INDITEX

---

### Información

---

INDITEX, que es acrónimo de Industria de Diseño Textil, es un grupo multinacional español cuya actividad se centra en la fabricación, distribución y comercialización textil. Su sede se encuentra en Arteijo (A Coruña), cuenta con más de 7.000 tiendas, originando más de 150.000 puestos de trabajo, operando en los cinco continentes a través de sus marcas principales, como Zara, Zara Home, Massimo Dutti, Oysho, Pull & Bear, Bershka, Stradivarius, Uterqüe, y con otras marcas como Zara Reduced, Zara Kids, Lefties o Kiddy 's Class.

Nació en 1963, como un fabricante de ropa femenina, rápidamente creció, lo que provoco que la empresa abriera su primera tienda cuyo nombre era Zara, esa apertura de la tienda fue el inicio del proceso de integración llevada por la sociedad, convirtiéndola ya no solo en fabricante, sino en distribuidor y comerciante, lo que le llevo a expandirse por todo el territorio nacional (década de los 70 y 80) e internacional (finales de los 80).

Su actividad está constituida por 7 líneas de negocio en función de la segmentación del mercado y tipo de producto textil.

- Zara: Genérico, es la marca principal del grupo, abarcando multitud de géneros y estilos diferentes.
  - Zara Kids: Para niños.
  - Lefties: Bajo coste.
- Massimo Dutti: Hombres, mujeres y actualmente también niños, ropa más cara, diseños elegantes (trajes, vestidos...).
- Uterqüe: Accesorios y complementos.
- Tempe: Calzados.
- Oysho: Lencería y ropa interior femenina.
- Zara Home: Interiorismo.
  - Zara Home Kids: Hogar niños
- Ropa juvenil
  - Bershka: Público femenino, carácter informal, con distintos estilos.
  - Pull and Bear: Público femenino y masculino, estilo urbano.
  - Stradivarius: Público femenino joven.

La estrategia llevada por la compañía, se puede clasificar en cuatro aspectos, el primero es la expansión internacional, proceso llevado por la compañía textil a finales de la década de los ochenta, y que en la actualidad todavía sigue produciéndose (incorporándose a los mercados asiáticos), el segundo aspecto es el posicionamiento en el mercado a través de sus marcas, fiel reflejo de ello, son las líneas de negocio de la sociedad textil, teniendo un alto espectro, es decir, cubriendo a todo el mercado, al igual que las necesidades “derivadas” que se puedan originar, es decir, los productos complementarios (calzado, bisutería...), siendo el resultado de un proceso de cierta diversificación de INDITEX. Cabe destacar como se puede ver en sus líneas de negocio, que el segmento principal y donde seguramente obtendrá sus mayores ingresos es el público juvenil, donde aparecen tres marcas, lo que podemos establecer una estrategia de posicionamiento agresiva, produciéndose en lo que se conoce por términos de marketing como canibalismo de marcas, teniendo como objetivo abarcar la mayor cuota de mercado en dicho segmento y defender dicho posicionamiento, originando altas barreras de entrada a empresas que quieran introducirse en ese segmento y un ambiente de una gran competitividad para las que posean cuota de mercado (posicionadas).

El tercer aspecto es el liderazgo en costes, apoyado por capital humano “barato”, llevándose las fábricas a países donde el coste de la mano de obra es reducido.

El cuarto aspecto es el operativo, que influye además en el aspecto anterior y en el marketing (captación de clientes y fidelización de éstos), tener una rotación de existencias elevadas (2 productos nuevos por semana), series de producción cortas, producción en función de las necesidades de la demanda, realizando estudios en las tiendas. Podríamos considerar que la empresa este llevando una estrategia con cierto “toyotismo” debido a una producción “just in time” lo que se traduce en productos novedosos constantes y una mayor captación de la atención de los consumidores.

Esta estrategia llevada por INDITEX ha logrado posicionarlo como líder mundial en el sector textil.

#### **ANEXO 3.1**

#### **ANEXO 3.2**

#### **ANEXO 3.3**

---

### *VALORACIÓN ESTÁTICA*

---

#### **ANEXO 3.4**

Su activo crece ejercicio tras ejercicio, provocado por el proceso de expansión que la compañía esta desarrollando, como lo demuestra el aumento tanto de las partidas a largo plazo (inmovilizado material), como las de corto plazo, esta expansión queda demostrada por el aumento de las partidas de existencias, efectivo e inversiones temporales, plasmando el aumento de la actividad de la compañía (entrada en los mercados asiáticos, mencionado anteriormente).

El pasivo al igual que su activo, ha ido creciendo, como hemos comentado anteriormente para el análisis del activo, el aumento en la actividad provoca la subida de partidas relacionadas con esta variable, como sucede en el caso del pasivo corriente, concretamente la partida de los acreedores, también se puede observar que la deuda a largo plazo disminuye, debido a que va venciendo los plazos y provocando que parte sea amortizada y parte pase a corto plazo, pero aún con la disminución de la deuda a largo plazo, su pasivo no corriente crece, causado principalmente por otros pasivos no corrientes, concretamente por incentivos a arrendamientos.

Al aumentar más su activo que su pasivo, provoca que su activo neto crezca año tras año, reflejando un aumento de su patrimonio neto y por lo tanto del valor contable de sus acciones, dicha subida se corta en el año 2014, debido a un desdoblamiento de las acciones, también conocida como “Split”, es decir, se aprueba un aumento del número de acciones pero no así de su capital social, manteniéndose constante, lo que provoca una bajada del valor nominal de las acciones, como se puede observar en el ejercicio 2014, pasando de un 0,15 en el 2013, a un 0,03 en el 2014, pudiendo sacar en conclusión que dicha operación de Split llevada por la compañía textil fue de 5x1 (cinco acciones nuevas por una acción antigua), además con dichas operaciones se puede sacar la conclusión de que INDITEX tenía como objetivo que sus títulos fueran más líquidos.

El Capital Permanente Necesario para la Explotación tiene una tendencia creciente, debido a lo comentado en el análisis del activo, un ratio que refleja muy bien dicho proceso de expansión de la compañía textil, la subida del inmovilizado explotación y la subida de su fondo de maniobra, esta última partida debido a la estrategia de INDITEX (mencionado en el apartado de información de la empresa), alta rotación... provoca ese fondo de maniobra elevado y que aumenta con el paso de los ejercicios.

---

#### VALORACIÓN MÚLTIPLOS

---

### ANEXO 3.5

Cabe destacar que una parte de los ratios vienen influenciados por el Split realizado en el año 2014, como así se puede ver en el Beneficio por Acción, aumentando pero cayendo en el ejercicio del 2014 debido a dicha operación, al igual sucede con el Cash Flow por Acción, repercutiendo a su  $PER_{cf}$ , su PER también se ve influenciado, provocando en ellos 2 un crecimiento considerable a partir del ejercicio del 2014.

El Dividendo por Acción tiene una tendencia creciente, también se ve perjudicado por dicha operación, pero cambiando la política de reparto de la empresa textil, pasando de un 12,69% del año 2013, a un 64,81% en el 2014 (tal y como nos marca su Payout) para mantener un crecimiento en el dividendo por acción año tras año.

La rentabilidad económica crece, exceptuando el año 2014 debido a un gran aumento del activo de la empresa, un aumento proporcionalmente mayor respecto a su EBIT, lo que provoca ese descenso, pero teniendo una rentabilidad de su activo total sin bajar de

los veinte puntos porcentuales, considerando los valores en los 4 años analizados, como aceptables.

Su rentabilidad financiera presenta una tendencia decreciente exceptuando el último ejercicio (2015), causada por un gran aumento de sus fondos propios, añadido a un crecimiento, pero en menor medida, de su beneficio neto, provoca estos movimientos de decrecimiento. En el último ejercicio (2015) cambia dicha tendencia, aumentando, debido principalmente a un crecimiento mayor de su beneficio neto.

Sabiendo su Payout y la rentabilidad financiera obtenemos la tasa de crecimiento constante del modelo de Gordon ( $G_D$ ), como se puede apreciar también viene influenciada por el Split del año 2014, cayendo la rentabilidad en más de un 13% debido al aumento de la tasa de reparto derivada de un mayor número de acciones de la compañía (política de dividendo de INDITEX).

### **ANEXO 3.6**

Una vez obtenidos los datos de la tasa de crecimiento constante esperada ( $G_D$ ) y la tasa de crecimiento real ( $G$ ), puedo construir el diagrama de dispersión, cabe recordar que la tendencia (al igual que en las demás empresas analizadas) es polinómica debido a la gran fructuación de las variables.

### **ANEXO 3.7**

Como se puede ver, el coeficiente de determinación es bastante elevado (0,7011) y más considerando que el modelo desarrollado, se está trabajando con variables económicas.

El PER de INDITEX, se puede considerar en los primeros años (2012 y 2013) con infravaloración de los títulos de la compañía, pero es provocado por una alta concentración del accionariado de la empresa (en relación al tamaño que tiene) lo que provoca unos ratios de BPAs elevados, y por lo tanto unos PERs con unos valores relativamente pequeños viendo la situación de la empresa, siendo un punto de inflexión el Split realizado en 2014, aumentando el PER en los dos últimos ejercicios en unos valores muy elevados, en las que cualquier inversor podría llegar a la conclusión de ser una gran oportunidad de inversión con posiciones cortoplacistas, ya que podría ser un valor especulativo, pero esta conclusión la descarto, viendo el análisis, estudio y conclusiones realizadas, la única conclusión que obtenemos es que INDITEX posee unas grandísimas expectativas de crecimiento en un futuro cercano.

Su ratio PV nos marca el número de veces que la capitalización contiene las ventas obtenidas durante el ejercicio, como se puede apreciar en los cuatro años analizados, que sufre pequeñas fructuaciones, derivado del valor de mercado de la empresa textil (capitalización) y del aumento de sus ventas ejercicio tras ejercicio, rozando el cuatro, traduciéndose, en que la empresa es capaz de general mediante su actividad casi un 25% de su valor de mercado, valores muy positivos.

Cabe mencionar el ratio PVC que nos señala el valor de mercado de la acción de la empresa textil con su valor de libros o contable, influenciado en los dos últimos años por el Split realizado, de ahí, que tenga unos valores tan altos a partir del año 2014, siendo bajos en los ejercicios 2012 y 2013, debido aún alto valor contable de cada acción, provocado por un menor número de acciones en dichos años.

---

#### *TASA DE DESCUENTO*

---

La tasa libre de riesgo (como hemos realizado anteriormente en las otras empresas analizadas), utilizaré el rendimiento medio del interés del bono del Estado Español a 10 años:

#### **ANEXO 5.1**

$$\mathbf{R_f=3,688\%}$$

La prima de riesgo ( $R_m - R_f$ ) asociada al sector ha sido obtenida a partir del “Informe del sector textil y confección” de abril de 2016, desarrollado por la Subdirección General de Estudios, Análisis y Planes de Actuación, del Ministerio de Industria, Energía y Turismo.

$$\mathbf{(R_m - R_f)=5,11\%}$$

Una vez calculada la prima de riesgo y la tasa libre de riesgo, calcularé el coeficiente de correlación ( $\beta$ ), la metodología para su cálculo se expuso en la anterior empresa (MAPFRE) en el mismo apartado. En el siguiente cuadro se muestran los coeficientes

de correlación de INDITEX y su principal competidor en el mercado español, ADOLFO DOMINGUEZ.

COEFICIENTES DE VOLATILIDAD $\beta$	
<b>INDITEX</b>	<b>0,92</b>
<b>ADOLFO DOMINGUEZ</b>	<b>0,54</b>

Viendo los datos obtenidos, se puede ver que tanto INDITEX como su competidor tienen una baja sensibilidad ante fluctuaciones que se puedan originar en los mercados.

- INDITEX  $(1-\beta)$ :  $(1-0,92) = 8\%$  menos volátil que el mercado.
- Adolfo Dominguez  $(1-\beta)$ :  $(1-0,54) = 46\%$  menos volátil que el mercado.

A través de su coeficiente de correlación se pueden sacar varias cuestiones, entre ellas que Adolfo Domínguez presenta una sensibilidad muy baja, presentando INDITEX una mayor  $\beta$ , debido al tamaño de la empresa, la presencia de la compañía en numerosos países hace que la sensibilidad de ésta sea mayor ya que se originan mayores riesgos sistemáticos, pero siempre manteniéndose por debajo de la unidad, haciendo que sea un valor seguro y añadido con lo anteriormente analizado, con grandes expectativas de crecimiento.

---

#### MODELO DE CAMP

---

$$Re_{INDITEX} = R_f + \beta(R_m - R_f) = 3,688 + 1,05(7,22) = 11,26\%$$


---

#### FLUJO DE CAJA LIBRE

---

### ANEXO 3.8

---

#### SECTOR TECNOLOGÍA Y TELECOMUNICACIONES

---

*Telefonica*

---



Telefónica es una compañía española multinacional de telecomunicaciones. Su sede esta situada en Madrid. Nació en 1924, denominada por aquel entonces Compañía Telefónica Nacional de España (CTNE), en 1945 el estado español adquiere el 79,6% de participación en la compañía, diluyéndose debido a una ampliación de capital en 1967. En 1990, paso a denominarse Telefónica S.A., empezando una privatización que se origino en 1995, acabándola en 1999, lo que termino con la participación pública.

La compañía de telecomunicaciones tiene presencia en más de 21 países, repartidos entre América latina, Europa y Asia, más concretamente, en China. Telefónica tiene un promedio de 125.000 empleados y cuenta con más de 327 millones de clientes.

Su actividad está constituida por 4 líneas de negocio:

- Telefonía fija: A través de línea telefónica tradicional o fibra óptica.
- Telefonía móvil: Movistar, O2 y Vivo (suministradores)
  - Giffgaff: Marca móvil virtual del Reino Unido.
  - Fonix: Marca móvil virtual de Alemania.
  - Tuenti móvil: Marca móvil virtual de España.
  - Quam: Marca móvil virtual de Argentina.
- Televisión: Movistar (Movistar +), O2 y Vivo (Vivo TV).
- Internet: Movistar, O2 y Vivo (suministradores)
  - Terra: Portal de internet que proporciona la oferta de contenidos y servicios en la red para Iberoamérica y España.
  - Tuenti: Red social.
  - Wayra: Aceleradora de start-ups.
  - Media Networks: B2B.
  - On the spot: Servicios de marketing dinámico.
  - EleanPhats: Seguridad.

La estrategia llevada por la compañía viene determinada por la expansión internacional (asiático, a través de China) y el posicionamiento en dichos mercados (latinoamérica y europeo), ese posicionamiento viene influenciado por la utilización de distintas marcas

para cada región o mercado objetivo (marketing), aprovechándose de la imagen de dichas marcas adquiridas o generadas, como en el caso de Movistar:

- Movistar: Es la marca comercial con la que Telefónica, opera en los mercados de España y Latinoamérica.
- O2: Es la marca comercial utilizada en Europa, principalmente en Alemania y Reino Unido. Adquirida por Telefónica en el 2006.
- Vivo: Es la marca comercial con la que opera en Brasil, adquirida totalmente por la multinacional española en 2010.

Cabe destacar también la operación realizada por Telefónica en la compra de participaciones en China Unicom (segundo operador chino) por 700 millones de euros y que también supuso la participación china en el accionariado de la multinacional española, también por el mismo importe 700 millones de euros (aunque en menor porcentaje, debido a la diferencia de valor en los títulos), todo ello sirvió para entrar en el mercado asiático (chino).

Dicha empresa (China Unicom) tiene entre su accionariado el gobierno de la república popular, lo que provoca una ventaja estratégica en dicho mercado, ya que dicha compañía tiene el “beneplácito” del gobierno central, lo que le origina ventajas respecto a los competidores, un ejemplo de ello es que le permitieron poner un 10% más bajo los precios que los de China Mobile (principal competidor) para ganar cuota de mercado, o no tener que dar suministro obligatorio a las zonas rurales (coste asociado que conlleva), siendo una gran operación para Telefónica teniendo en cuenta el proteccionismo y rigidez presentes en dicho mercado y que le permitirá estar presentes en él.

Una estrategia que le ha otorgado ser la sexta compañía del sector a nivel global y la primera europea, al igual que el liderazgo en el mercado brasileño. Posición en el mercado mundial que según mi opinión no está exenta de grandes dificultades en algunas operaciones estratégicas, una muestra de ello son las trabas que interponían e interponen algunos gobiernos de algunos países, un ejemplo de ello lo que sucedió con el portugués, que evitó por todos los medios la compra de la participación de Portugal Telecom en la brasileña Vivo, a Telefónica, debido a que mantenían una Golden Share (Acción Oro), interviniendo el Tribunal de la Unión Europea, declarándola dicha acción oro (de vetar la venta) como ilegal. Otro ejemplo de ello, ha sido y es, el gobierno del Reino Unido oponiéndose a la venta de la filial inglesa de Telefónica, O2, a Hutchison, empresa

hongkonesa, aunque es entendible debido a que dicha posición del gobierno británico va encaminada más a que exista una competencia correcta y no se formen monopolios, ya que la nueva pretendiente de O<sub>2</sub>, pasaría a tener un 40% de cuota de dicho mercado, de ahí que la Unión Europea este estudiando actualmente (se espera la resolución en mayo de este año) la viabilidad de la operación.

Además del riesgo derivado del peso (dependencia) del mercado latinoamericano en los beneficios de la multinacional, teniendo una alta correlación de la situación económica y política de dichos países con los resultados del ejercicio de la compañía de telecomunicaciones española, como se puede observar en la cuenta y pérdidas y ganancias de la compañía de los años analizados.

#### **ANEXO 4.1**

#### **ANEXO 4.2**

#### **ANEXO 4.3**

---

### *VALORACIÓN ESTÁTICA*

---

#### **ANEXO 4.4**

El activo como se puede observar desciende en el año 2013 producido por la venta de sus activos en centroamérica, estrategia llevada a cabo por la compañía para rebajar su deuda y conseguir llegar al objetivo de dejarla por debajo de 47.000 millones de euros (objetivo que se espera alcanzar en este año 2016 si aprueban la venta de O<sub>2</sub>). En el ejercicio siguiente (2014) se produce un aumento del activo producido por la compra de la empresa brasileña GVT, adheriéndose a Telefónica Brasil, sin olvidarnos de la compra por parte de Telefónica del 56% de DTS a Prisa, manteniéndose constante (sin grandes fructuaciones) en el último ejercicio (2015).

Por su parte el pasivo, como se puede ver, desciende en el ejercicio 2013 debido a lo anteriormente, mencionado en el análisis de su activo, que es la estrategia de desapalancamiento que estaba implantando la compañía con la venta de activos destinados al pago de deuda financiera. En los ejercicios siguientes (2014 y 2015) aumenta su pasivo debido a un mayor pasivo corriente, especialmente en el último año (2015), provocado por vencimientos de deuda (aumento deuda a c/p), principalmente.

El activo neto nos presenta un movimiento estable, con pequeñas fructuaciones, pero rondando los 27.500 en los años 2012, 2013 y 2015. En el ejercicio de 2014 presenta un aumento derivado de la subida de su activo, producida por las operaciones estratégicas de adquisición realizadas por Telefónica en dicho año (compra de GVT y DTS), influyendo además una subida de su pasivo provocada por dichas operaciones, repercuendiendo en la partida de acreedores (aumentándola), pero al reducir deuda financiera (desapalancamiento iniciado en el ejercicio 2013) provoca que dicho incremento del pasivo sea leve.

Todo ello provoca un aumento de su patrimonio neto en el ejercicio de 2013, manteniéndose más o menos constante en el año siguiente 2014, descendiendo en 2015, como se puede ver en el valor contable de las acciones, cabe destacar que dicho valor en los años 2014 y 2015 viene influenciado por las ampliaciones de capital realizadas en dichos años, provocando un descenso leve en el año 2014 (hubieran aumentado en gran medida su valor si no hubieran realizado dicha ampliación, ya que aumento su Patrimonio neto sin haber aumentado su capital social) y un gran descenso en el 2015, provocado por dos factores, caída del Patrimonio neto y aumento del capital social de la multinacional española, tal y como nos lo señala el valor nominal de las acciones, manteniéndose constante en 1 euros en los cuatro años analizados.

Más adelante en el análisis de los múltiplos explicaré el ¿por qué? de dichas ampliaciones de capital.

Respecto al Capital Permanente Necesario para la Explotación tiene una tendencia descendiente, a excepción del 2014, que se puede ver la influencia de las operaciones estratégicas en el inmovilizado de explotación, cabe destacar la reducción en el año 2015 de dicha partida debida a la venta de inmuebles realizadas por Telefónica para obtener liquidez destinado al pago de deudas, como se puede observar en su fondo de maniobra, siendo negativo (exceptuando el año 2013).

---

#### VALORACIÓN MÚLTIPLOS

---

#### ANEXO 4.5

El BPA marca una tendencia descendente, provocado por una disminución del beneficio neto, a excepción del 2013, debido a las operaciones de venta realizadas en dicho

ejercicio, en el aumento del beneficio neto y por lo tanto de su BPA. Cabe destacar que en los años 2014 y 2015 dicho descenso viene producido por el aumento del número de acciones debido a las ampliaciones de capital realizadas respectivamente.

Su DPA viene caracterizado por la estabilidad, ha excepción del año 2012 en la que no repartieron dividendos. Al tener una política de reparto de dividendos estable, surge el problema de que con los beneficios obtenidos en los ejercicios 2014 y 2015 no llegán a cubrir dicho reparto, como nos marca el PAYOUT, además como sucedió en el año 2013 llegán a cubrirlas, pero no así las necesidades de autofinanciación de la multinacional española, como sucedió con la compra de GVT, lo que provoco una ampliación de capital realizada por Telefónica en abril de 2015 para hacer frente a dicha operación y no tener que tocar su efectivo, destinado a saldar la deuda financiera que la multinacional española ha contraído.

En el 2014 dicha ampliación de capital (noviembre) era para dar respuesta al reparto de dividendos cuyo beneficio neto no cubría (reparto de beneficios de 2014), la operación escogida por la multinacional es lo que se conoce como “scrip dividen”, que consiste en la posibilidad para el accionista del pago de los dividendos mediante acciones, vender los derechos de suscripción a un precio prefijado por Telefónica (0,34 euros) o vender dichos derechos al mercado, realizando mediante este tipo de operación el pago del primer dividendo. El pago del segundo dividendo se realizo en efectivo (0,40 euros/acción) cumpliendo con el dividendo acordado de (0,74). Telefónica realizo la misma opreración en noviembre de 2015, pero en este caso el precio de los derechos de suscripción fue de (0,35 euros), y al igual que en el 2014, el segundo dividendo (0,40 euros) se hará en efectivo, cumpliendo con el reparto de 0,75 por acción.

Su rentabilidad económica tiene tendencia decreciente, provocado por el descenso de su EBIT, bajando la rentabilidad por cada euro que Telefónica ha invertido en su activo, año tas a año.

La rentabilidad financiera presenta una tendencia creciente, especialmente en el ejercicio del 2013, influenciado por el aumento de su Benficio neto, mientras que en al año siguiente esa tendencia se rompe, provocada por una caída de su Beneficio neto, haciendo caer su ROE. Al año siguiente (2015) crece, provocada por el descenso de su Patrimonio neto.

La tasa de crecimiento constante esperado ( $G_D$ ) del modelo de Gordon-Shapiro no ha sido posible calcularla debido a la inexistencia de tasa de retención, en el 2012 por no haberse realizado reparto de beneficios (dividendos) y en los años 2014 y 2015, porque Telefónica tuvo que realizar dos scrip dividends para poder hacer frente al dividendo acordado. En el siguiente cuadro se muestra la imposibilidad de calcularlo:

#### ANEXO 4.6

Al no poder matizar el valor de  $G_D$  no puedo desarrollar el modelo estadístico que he ido desarrollando en la valoración de cada empresa, al no poder realizar el diagrama de dispersión debida a la falta de una variable.

La otra variable que participaba en el modelo estadístico, la tasa de crecimiento, nos muestra valores negativos, exceptuando en el año 2013, provocado por el aumento del beneficio neto de ese ejercicio.

El PER de la compañía de telecomunicaciones muestra dos fases, la primera formada por los años 2012 y 2013, donde el número de acciones se mantiene estable, teniendo unos beneficios por acción más elevados, haciendo que el PER adopte los valores más “bajos” en los 4 años analizados, pero manteniéndose en unos datos razonables, pudiendo denominarlos como “estándar”. La segunda fase viene determinada por las ampliaciones de capital realizadas, lo que provoca una bajada del BPA, traduciéndose en una subida de su PER a niveles superiores al 18, teniendo una cierta sobrevaloración de la acción de Telefónica en los mercados.

Su  $PER_{DIV}$  muestra un crecimiento en el año 2014 y un decrecimiento en el ejercicio de 2015, influenciado únicamente por la cotización de la acción, debido a una política estable de reparto de dividendo que lleva la multinacional española. Cabe recordar que en el año 2012 no hubo reparto de dividendos.

Por su parte el  $PER_{CF}$  señala una tendencia decreciente, exceptuando el año 2014, provocado por una disminución de su free cash flow, influenciado este último por las operaciones de compra realizadas en dicho ejercicio. El aumento del número de acciones es otro factor determinante para que los  $PER_{CF}$  de los dos últimos años se han más elevados.

---

### TASA DE DESCUENTO

---

Para hallar la tasa de libre de riesgo utilizo la variación del bono del estado español a 10 años:

$$R_f = 3,688\%$$

Para hallar la prima de riesgo he utilizado los datos obtenidos por la Comisión Nacional de los mercados y competencia, siendo el primer regulador europeo que desarrolla un modelo de cálculo para determinar la prima de riesgo basado en la resolución de la Comisión del Mercado de Telecomunicaciones.

$$(R_m - R_f) = 4,81\%$$

Una vez que tenemos ya calculados la tasa libre de riesgo y la prima de riesgo, falta calcular el coeficiente de volatilidad, en el siguiente cuadro presenta los valores obtenidos para Telefónica y la de los principales competidores en el mercado español:

COEFICIENTES DE VOLATILIDAD $\beta$	
	1,10
	0,51
	1,26

Como se puede observar de los datos obtenidos, Telefónica presenta una sensibilidad intermedia, pero una mayor volatilidad ante fructuaciones en el mercado.

- Telefónica  $(1-\beta)$ :  $(1-1,10) = 10\%$  más volátil que el mercado.
- Euskaltel  $(1-\beta)$ :  $(1-0,51) = 49\%$  menos volátil que el mercado.
- Ezentis  $(1-\beta)$ :  $(1-1,26) = 26\%$  más volátil que el mercado.

Ese coeficiente de volatilidad mayor que la unidad refleja una mayor sensibilidad al riesgo de mercado, ya que como mencionamos en la información de la empresa, Telefónica presenta algunos riesgos asociados como el peso de determinados mercados en sus resultados, la reducción de los beneficios, traduciéndose en falta de liquidez para afrontar las deudas hacen elevar la volatilidad de la multinacional española ante fructuaciones en el mercado.

---

#### MODELO DE CAMP

---

$$R_{\text{TELEFÓNICA}} = R_f + \beta(R_m - R_f) = 3,688 + 1,10(4,81) = 8,979\%$$


---

#### FLUJO DE CAJA LIBRE

---

### ANEXO 4.7

---

#### ANÁLISIS TÉCNICO

---

El análisis técnico es el estudio de la acción en el mercado, mediante la observación y análisis de gráficos que representan los precios de una acción, el volumen, los indicadores, (información histórica) todo ello para poder predecir las tendencias futuras de los precios.

Cabe destacar que está sujeto a unos principios o normas:

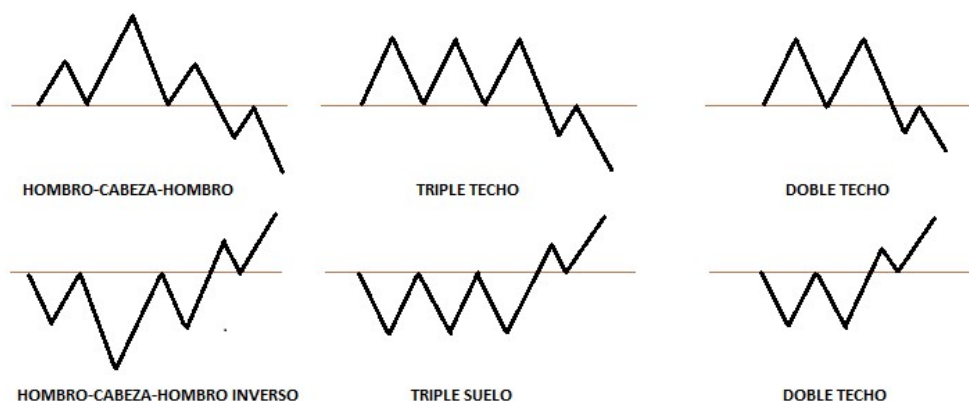
- Hay que tener en cuenta que el análisis técnico no atiende a las causas por las que los precios suben y bajan, ya que éstas están representadas en el precio, por lo que se pueden predecir tendencias futuras, es decir, **la acción del mercado descuenta todo.**
- **El movimiento de los precios, se producen por tendencias.**
- Es preciso el estudio del pasado para comprender el futuro, es decir, que **la historia se repite.**

Apoyado en las nociones anteriormente mencionadas, el análisis técnico desarrollado estará constituido por:

- Análisis Chartista: está basado en el estudio gráfico que reflejan los precios de la acción a analizar, desarrollando las distintas figuras chartistas que se van formando en el gráfico, que ayudará a predecir la tendencia futura. El estudio desarrollado estará compuesto por un estudio a corto plazo y a largo.

Algunas figuras chartistas:





ELABORACIÓN PROPIA. ÁLVARO RODRÍGUEZ GORDO

- **Análisis técnico:** se basa en la utilización de diversos osciladores e indicadores, el estudio desarrollado está basado en los indicadores que generalmente utilizo a través de mi experiencia personal y que explicaré a continuación:
  - **Media Móvil:** Gracias a este indicador nos permite obtener el promedio del conjunto de precios (datos históricos), partiendo de “n” precios anteriores:
    - ✓ **MM20:** 20 semanas (mayor influencia de los precios recientes).
    - ✓ **MM50:** 50 semanas (mayor influencia de los precios antiguos).
 Partiendo de esta base, he utilizado dos modalidades más de este indicador, la Media Móvil Ponderada por el Volumen y otro añadiendo la variable del tiempo (periodo), Media Móvil de Periodo Ponderada por el Volumen.
  - **Canal de Donchian:** Uno de los indicadores de tendencia más utilizados en el trading, se conoce también como Price Channel, es muy similar a las Bandas de Bollinger, otro indicador que explicaré más adelante, la diferencia reside en que los canales de precios de Donchian se desarrolla partiendo de la base de los máximos y mínimos de un periodo de tiempo. Se suele utilizar tanto para operaciones intradía, medio y largo plazo.
 

Se calcula:

    - ✓ **Canal Donchian Superior:** Máximo de “n” periodos.
    - ✓ **Canal Donchian Inferior:** Mínimo de “n” periodos.
    - ✓ **Canal Donchian Medio:**  $(\text{Canal Donchian Superior} + \text{Canal Donchian Inferior}) / 2$
  - **Bandas de Bullinger:** Como mencione anteriormente, es un indicador parecido al Canal de Donchian, refleja información relativa a la volatilidad y la tendencia. Están constituidas de tres bandas, que se calculan:

- ✓ Banda de Bollinger Media: Se calcula de la Media Móvil de cualquier periodo, en el caso desarrollado he utilizado un periodo de 20 semanas.
- ✓ Banda de Bollinger Superior: Se calcula sumándole a la Media Móvil del periodo de 20 semanas dos veces su desviación típica, todo ello para poder aumentar su coeficiente de determinación.
- ✓ Banda de Bollinger Inferior: Se calcula igual que la superior, pero en vez de sumarle el doble de su desviación típica, se resta.
- Triple Media Móvil Exponencial (TEMA): Es un oscilador de tendencia, que suaviza la tendencia de los precios, es decir trata de dar solución al retardo que reflejan las Medias Móviles al aumentar “n” (el número de periodos).

Se calcula:

TEMA= 2\*Media Móvil Exponencial-Media Móvil Exponencial de una Media Móvil Exponencial

- Índice de Fuerza Relativa (RSI): Es el oscilador por excelencia en el análisis técnico, debido a su fiabilidad. Mide la fuerza con la que los precios suben o bajan, se mueve entre los valores de 0 y 100, teniendo en cuenta que los valores entre 70 y 100 se considera zona de sobrecompra, entre 30 y 70 zona neutral y entre 0 y 30 zona de sobreventa.

Se calcula:

$$RSI=100-100/(1+RS)$$

$$RS= \text{Ganancia Media ("n" periodos)} / \text{Pérdida Media ("n" periodos)}$$

$$\text{Ganancia Media} = ((\text{Ganancia media previa}) * ("n" periodos - 1)) / "n" (\text{periodos})$$

Para la Pérdida Media se calcula igual, teniendo en cuenta los valores absolutos.

A continuación, explicaré algunos conceptos utilizados en el análisis realizado.

En primer lugar, el Pull-Back, hace referencia a los movimientos de recuperación que el precio del título realiza tras perder el soporte en su bajada, es decir, un movimiento de recuperación a ese soporte perdido.

En lo referente al Throwback, se produce cuando se origina una ruptura de la resistencia, originando un movimiento de vuelta a dicha resistencia anteriormente rota.

La zona de congestión hace referencia a la zona entre los niveles de soporte y resistencia entre las cuales el título se ha comportado con cierta lateralidad (ausencia de tendencia), siendo antecesoras de movimientos más duraderos al romper éstas.

Para el desarrollo del análisis he utilizado los gráficos de FinanceYahoo en el estudio chartista y el software financiero ProRealTime para el análisis técnico (indicadores y

osciladores), utilizando varios gráficos para poder clarificar la observación y estudio de éstos.



En el análisis técnico de la compañía energética a largo plazo, se puede ver que el título se encuentra en la fase de acumulación, reflejando la recuperación de la empresa (tal y como hemos podido ver en el análisis fundamental) y del sector, además de que a finales del año 2012 e inicios del 2013, se puede identificar un cambio de tendencia como lo refleja la figura de doble suelo ascendente (señal ascendente debido a un mayor valor del soporte) apoyado por un RSI elevado, reflejando el posicionamiento en los títulos característico de la fase de acumulación.

También cabe destacar el aumento de los distintos indicadores que nos señalan lo anteriormente mencionado, como es la Media Móvil, al igual que las derivadas de ésta, como son su Media Móvil Periodo Ponderada por el Volumen y la Media Móvil Ponderada por Volumen.

Viendo el análisis tanto a corto como a largo plazo se observa un reajuste iniciado en mayo, como nos lo señalan los indicadores anteriormente mencionados, superando el valor del título, los valores de dichos indicadores. Mediante los indicadores como el Canal de Donchian y las Bandas de Bollinger, se puede señalar que dicho reajuste será al alza, tal y como lo demuestra el estrechamiento que se observa en las Bandas de Bollinger, señal inequívoca de dicha tendencia alcista, además, como se puede ver en el gráfico a corto plazo del análisis chartista, el reajuste está originando una figura de doble suelo con resistencia alcista, pudiendo ver una formación a corto plazo futura de un throwback, añadido a la rotura del soporte horizontal secundario (gráfico análisis técnico a largo plazo) y por lo tanto matizando la confirmación del reajuste con una tendencia alcista.

En el siguiente cuadro expondré los precios estimados fundamentándome en el análisis técnico realizado:

Corto Plazo < 2 meses	Medio Plazo 2 meses<X<6 meses	Largo Plazo > 1 año
Soporte 6,08	Soporte 6,1217	<b>TENDENCIA POSITIVA</b>
Resistencia 6,38	Resistencia 6,68	

**ANEXO 6.1**

**ANEXO 6.2**

**ANEXO 6.3**

**ANEXO 6.4**

**ANEXO 6.5**



El análisis técnico de la compañía aseguradora española, muestra una recuperación del valor de la acción reflejando la fase de acumulación en la que se encuentra el mercado bursátil español, donde las malas noticias ya han sido descontadas en los precios. Dicho comportamiento de la fase de acumulación queda cortado debido a los resultados de la compañía, tal y como hemos visto en el análisis fundamental de MAPFRE, anteriormente realizado.

Los indicadores en el análisis técnico, nos muestra que dicha caída no tendrá continuidad, teniendo un RSI elevado (sin pasar del valor de 70, en el que podríamos considerar una situación de sobrecompra) teniendo un valor de 54,46, reflejando una subida del precio de la acción a corto y medio plazo, el estrechamiento de las bandas de Bollinger confirma dicha recuperación de la valoración del título, sin olvidarnos de las señales que nos marca el análisis chartista, donde se puede ver claramente tanto en el estudio a largo como a corto plazo, la formación de la figura de doble suelo con soportes ascendentes, señal clara de un comportamiento al alza muy próximo. Dicha formación nos marca la constitución de un throwback futuro, recalcando dicha recuperación y tendencia alcista.

Cabe destacar el comportamiento de su TEMA, que nos marca una respuesta más “anticipada” de las observaciones y valoraciones que podríamos obtener mediante sus Medias Móviles (decrecientes), siendo ésta positiva y refutando lo anteriormente mencionado.

En el análisis técnico de los indicadores, donde viene reflejada las resistencias y soportes, se puede ver que la formación del throwback provocará la rotura de la resistencia horizontal principal, establecida en los 2,479 euros por acción y que en el largo plazo podrá pasar a ser el nuevo soporte de los títulos.

Recordemos que al igual como le sucedió a la compañía en abril de 2015, dicho comportamiento si no viene apoyado por unos resultados esperados de la compañía provocará una mayor incertidumbre en el mercado, lo que llevará a tener una mayor dispersión respecto a las conclusiones obtenidas.

Corto Plazo < 2 meses	Medio Plazo 2 meses<X<6 meses	Largo Plazo > 1 año
Soporte 2,0265	Soporte 2,3842	<b>TENDENCIA ESTABLE</b>
Resistencia 2,3738	Resistencia 2,5858	

ANEXO 7.1

ANEXO 7.2

ANEXO 7.3

ANEXO 7.4

ANEXO 7.5

## INDITEX

Al igual que el resto de las compañías que participan en el mercado financiero, la empresa textil se encuentra en una fase de acumulación, con un crecimiento constante, en donde a través del análisis técnico y chartista de los gráficos se puede constatar que dicha tendencia alcista continuará.

El valor de los títulos como se puede observar en el gráfico a corto plazo del estudio chartista ha pasado por una zona de congestión, caracterizada por movimientos laterales acompañados de volúmenes bajos, dicha zona de congestión se puede considerar acabada, provocada por los altos volúmenes recientes, indicadores de la formación de una nueva tendencia, eso acompañado de un RSI que supera el 50 y con tendencia creciente, corrobora el comportamiento al alza.

Los canales de Donchian también nos indica dicho movimiento, dichos canales nos marca los máximos, mínimos de los últimos días, y como se puede ver, el valor de la acción lo rompe superiormente, traduciéndose en lo anteriormente mencionado.

Otro indicador que nos muestra lo anteriormente comentado, son las bandas de Bollinger, en la que no existe un estrechamiento, debido a un comportamiento creciente del valor y remarcando la tendencia alcista.

Respecto a sus Medias Móviles, tanto su Media Móvil Ponderada por el Volumen como por su Media Móvil de Periodo Ponderado por el Volumen, muestran una tendencia decreciente provocado por el reajuste que los títulos de la compañía española sufrió a principios del año 2016, tal y como nos lo señala el indicador TEMA, que además refleja la continuidad del comportamiento alcista en el corto y medio y plazo.

La acción posee una resistencia horizontal secundaria de 30,14, que romperá en un medio espacio de tiempo, pudiéndose convertir en el nuevo soporte horizontal de los títulos de la empresa textil, y por lo tanto, rompiendo la resistencia oblicua secundaria, que al igual que su RHS (resistencia horizontal secundaria), se convertirá en el nuevo soporte oblicuo secundario, dicha rotura se producirá en el corto plazo, marcando dicha tendencia alcista con unos valores objetivos distintos, es decir, crecientes, constituyendo una nueva línea de tendencia.

Corto Plazo < 2 meses	Medio Plazo 2 meses<X<6 meses	Largo Plazo > 1 año
Soporte 29,60	Soporte 30,145	<b>TENDENCIA POSITIVA</b>
Resistencia 31,40	Resistencia 34,585	

## *Telefonica*

La empresa de telecomunicaciones se caracteriza por una gran lateralidad de sus títulos, como se puede apreciar a finales del año 2012 y principios del año 2013, formándose una zona de congestión, pero aún así se puede ver la influencia de la fase de acumulación, aunque con fructuaciones y correspondientes correcciones provocado por el peso que tiene en la compañía los mercados financieros de las economías emergentes (Latinoamérica).

A través del análisis chartista realizado, se puede observar la formación de un doble suelo, marcándonos una subida del valor de la acción, sufriendo un pequeño reajuste en el precio con la formación futura de su correspondiente throwback (interés para inversores con posiciones cortoplacistas y que realizan operaciones intradía o menores a una semana).

Respecto a los indicadores, su RSI muestra un valor de 48,966 con una tendencia creciente, marcándonos una futura presión compradora.

Tanto su Media Móvil Ponderada por el Volumen y su Media Móvil de Periodo Ponderada por el Volumen reflejan un cambio de tendencia, sin olvidarnos de que su Media Móvil 20 es inferior a su Media Móvil 50, teniendo actualmente la mayor diferencia entre ambos en los años analizados, traduciéndose en una infravaloración de la acción en referencia a los comportamientos del título en el espacio de tiempo analizados, además si tenemos en cuenta el TEMA, constata dicho cambio de tendencia.

Las bandas de Bollinger reflejan un cierto estrechamiento, dándonos pistas sobre dicho cambio de tendencia alcista, señalando una subida del valor, al igual que sucede con los canales de Donchian. En el medio plazo se ha determinado una tendencia positiva con unos valores objetivos delimitados por una resistencia horizontal secundaria establecida en 10,566 y un soporte horizontal secundario determinado en los 9,117, respecto al corto plazo, vienen influenciado igualmente por una tendencia positiva, establecida por una resistencia oblicua secundaria posicionada en los 10 y un soporte oblicuo secundario en los 9,38, cabe destacar que las resistencias y soportes establecidos están influenciados por la lateralidad que presenta la acción.

Corto Plazo < 2 meses	Medio Plazo 2 meses<X<6 meses	Largo Plazo > 1 año
Soporte 9,38	Soporte 9,117	

Resistencia 10	Resistencia 10,566	<b>TENDENCIA</b> <b>ESTABLE</b>		
<b>ANEXO 9.1</b>	<b>ANEXO 9.2</b>	<b>ANEXO 9.3</b>	<b>ANEXO 9.4</b>	<b>ANEXO 9.5</b>

## IBEX<sub>35</sub>

Mediante el análisis técnico del IBEX-35 se puede ver que se encuentra en una fase de acumulación, caracterizada por una fase especulativa precedente, dicha fase de acumulación viene determinada por un alargamiento de la duración de ésta provocado por el retraso de las medidas económicas necesarias para la corrección económica del país, traduciéndose en una incertidumbre en el mercado bursátil y repercutiendo en el comportamiento del índice.

Cabe recordar que más del 45% del capital invertido en el mercado bursátil español es extranjero, factor a tener en cuenta y que refleja una correlación positiva respecto a los otros mercados bursátiles.

Teniendo en cuenta los factores mencionados anteriormente más los expuestos en el trabajo, se realizará el análisis del IBEX-35.

Desde el punto de vista a largo plazo, se puede observar un estancamiento de la fase de acumulación por el mes de abril del año 2015, debido a un cambio a tendencia bajista, provocada por el estancamiento de la economía china, añadido a la burbuja bursátil de dicho país originada por el intervencionismo del gobierno en el mercado, crisis económica italiana y posteriormente la francesa, sin olvidarnos de la amenaza de subida de tipos por el FED (Reserva Federal Estadounidense), al igual que el precio del petróleo (aunque en menor medida), estando por los suelos y tocando mínimos históricos, producido por una caída de la demanda, exceso de producción y que se mantendrá en dichos niveles de precios a lo largo del año 2016, debido a la participación en el mercado de un nuevo país productor como es Irán (levantamiento del bloqueo comercial).

Como se puede ver, el canal bajista lo rompe en la actualidad, teniendo unas perspectivas crecientes, superando la resistencia de principios del año 2016. Manteniendo la misma línea de soporte horizontal secundario, al igual que el de la resistencia, viniendo determinada por el soporte oblicuo principal, convirtiéndose en su nueva resistencia oblicua, estableciendo unas perspectivas para los valores en el medio plazo, de soporte los 8.740,19 puntos y como resistencia los 9.636,88 puntos.

En el largo plazo, la perspectiva es positiva, pero como he mencionado, vendrá determinada por el comportamiento de los gobiernos en los países con contracción o recesión económica, adoptando las medidas pertinentes de ajustes económicos, como sucede en países como Brasil, Francia... especialmente el primero debido a la importancia del país carioca ya que las empresas que constituyen el IBEX-35, tienen un alto grado de participación.

Los indicadores nos muestran que dicho cambio en la tendencia viene apoyado por un RSI creciente, teniendo un valor de 50,647 y con tendencia alcista, viniendo de dos tramos con un RSI con valores inferiores a 30, reflejando una infravaloración del índice.

Respecto a sus Medias Móviles, se puede ver que dicha infravaloración se constata mediante su comportamiento pasado en relación con el actual, siendo su Media Móvil 50 superior a su Media Móvil 20, sin olvidarnos del oscilador TEMA, que nos da verosimilitud al comportamiento futuro esperado, teniendo una tendencia creciente.

La Media Móvil de Periodo Ponderada por el Volumen al igual que la Media Móvil Ponderada por el Volumen refleja un comportamiento creciente.

Las bandas de Bollinger al igual que el canal de Donchian nos marca un cambio de tendencia, debido aún alto volumen y un estrechamiento de las bandas, que nos señalan el establecimiento de una tendencia alcista en el corto y medio plazo.

Respecto al análisis chartista, cabe destacar que el análisis realizado a principio de este punto (finales del año 2014 y principios del 2015) venía marcado por la formación de la figura hombro-cabeza-hombro inverso con soportes mayores, pero acompañado de volúmenes cada vez menores, haciendo que la continuación de la tendencia alcista fuera poca duradera y marcándonos dicho cambio de tendencia, a bajista, debido a los volúmenes elevados, indicadores del establecimiento de la nueva tendencia. La rotura del canal bajista que nos indica los valores objetivos con el acompañamiento de volúmenes elevados, apoya las conclusiones obtenidas, además se puede observar la formación de un triángulo ascendente, característico en tendencias alcistas, suelen aparecer como continuadores de tendencia, pero en este caso nos marca un descanso lateral antecesor de un cambio de tendencia, al igual que el valor objetivo a corto plazo a partir de la amplitud del triángulo.

Corto Plazo < 2 meses	Medio Plazo 2 meses<X<6 meses	Largo Plazo > 1 año
Soporte 8.712,41	Soporte 9.034,00	<b>TENDENCIA POSITIVA</b>
Resistencia 9.636,88	Resistencia 10.000,00	

ANEXO 10.1

ANEXO 10.2

ANEXO 10.3

ANEXO 10.4

ANEXO 10.5



## ANEXOS

## ANEXO 1.1

CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS (MM €)	2012	2013	2014	2015
INGRESOS	34.201,2	32.807,9	30.032,3	31.418,7
APROVISIONAMIENTOS	(21.623,1)	(20.231,2)	(17.852,7)	(18.576,0)
MARGEN BRUTO	12.578,1	12.576,7	12.179,5	12.842,7
GASTO OPERATIVO NETO	(3.789,3)	(3.795,2)	(3.633,8)	(3.830,3)
TRIBUTOS	(1.182,9)	(1.576,5)	(1.860,8)	(1.706,5)
EBITDA	7.726,6	7.205,0	6.964,5 <sup>2</sup>	7.305,9
AMORTIZACIONES Y PROVISIONES	(3.349,7)	(4.770,3)	(3023,6)	(3.476,6)
EBIT	4.376,9	2.434,7	3.940,9	3.829,3
GASTOS FINANCIEROS	(2.120,0)	(2.122,1)	(2.016,2)	(1.608,1)
INGRESOS FINANCIEROS	909,6	830,1	893,8	585
RDO. FINANCIERO	(1.210,4)	(1.292,0)	(1.122,4)	(1.023,1)
RDO. SOCIEDADES MÉTODO DE PARTICIPACIÓN	(187,5)	72,2	135,4	55,3
RDO. ACTIVOS NO CORRIENTES	(13,9)	(24,9)	247,9	125,1
BAI	2.965,1	1.190,0	3.201,8	2.986,6
IMPUESTOS SOBRE SOCIEDADES	(172,1)	1.423,6 <sup>1</sup>	(837,1)	(527,1)
SOCIOS EXTERNOS	(27,9)	(41,8)	(38,2)	(38,0)
BENEFICIO NETO	2.765,1	2.571,8	2.326,5	2.421,6

- (1) Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica.
- (2) Se ha computado los 120,8 millones referentes a los derechos de emisión asignado a Iberdrola en el EBITDA.

## ANEXO 1.2

BALANCE (MM DE €)	2012	2013	2014	2015
ACTIVO NO CORRIENTE	80.877	81.293	82.499	93.985
ACTIVO INTANGIBLE	19.403	17.177	16.862	20.760
INVERSIONES INMOVILIARIAS	520	581	482	481
PROPIEDAD, PLANTAS Y EQUIPOS	53.423	52.760	55.107	61.789
INVERSIONES FINANCIERAS NO CORRIENTES	2.548	3.742	3.780	3.711
DEUDORES NO CORRIENTES	468	422	383	615
IMPUESTOS DIFERIDOS ACTIVOS	4.515	6.610	5.884	6.630
ACTIVO CORRIENTE	15.939	11.159	11.243	10.679
ACTIVOS MANTENIDOS PARA SU ENAJENACIÓN	216	199		44
COMBUSTIBLE NUCLEAR	310	388	320	350
EXISTENCIAS	1.896	2.051	2.039	1.797
DEUDORES Y OTRAS CUENTAS A COBRAR	6.426	5.636	5.519	6.048
INVERSIONES FINANCIERAS CORRIENTES	4.047	1.135	1.559	1.288
EFFECTIVO	3.044	1.709	1.806	1.153
TOTAL ACTIVO	96.816	92.411	93.742	104.664
PATRIMONIO NETO	33.206	35.360	35.706	40.957
DE LA SOCIEDAD DOMINANTE	32.882	34.584	34.955	37.160

Capital suscrito	4.604	4.680	4.791	4.753
Reserva revaluación de activos y pasivos no realizados	(492)	(297)	(327)	(222)
Otras reservas	27.869	30.107	30.384	31.305
Acciones propias en cartera	(500)	(303)	(816)	(639)
Diferencias de conversión	(1.364)	(2.174)	(1.404)	(459)
Resultado neto del período	2.765	2.571	2.327	2.422
OTROS INSTRUMENTOS DE P. NETO		551	551	551
DE ACCIONISTAS MINORITARIOS	324	225	200	3.246
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>48.544</b>	<b>45.122</b>	<b>44.445</b>	<b>49.118</b>
<b>INSTRUMENTOS DE CAPITAL CON CARACTERÍSTICAS DE PASIVO FINANCIERO</b>	<b>370</b>	<b>244</b>	<b>180</b>	<b>117</b>
INGRESOS DIFERIDOS	5.786	5.697	6.121	6.511
PROVISIONES	3.928	4.249	4.852	5.005
DEUDA FINANCIERA	28.851	25.922	23.315	24.899
OTRAS CUENTAS A PAGAR NO CORRIENTES	516	622	611	690
IMPUESTOS DIFERIDOS PASIVOS	9.093	8.388	9.366	11.896
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>15.066</b>	<b>11.929</b>	<b>13.591</b>	<b>14.589</b>
<b>INSTRUMENTOS DE CAPITAL CON CARACTERÍSTICAS DE PASIVO FINANCIERO</b>	<b>107</b>	<b>86</b>	<b>101</b>	<b>99</b>
<b>PASIVOS DIRECTAMENTE ASOCIADOS CON ACTIVOS MANTENIDOS PARA SU ENAJENACIÓN</b>	<b>84</b>	<b>95</b>		
PROVISIONES	435	354	221	245
DEUDA FINANCIERA	5.101	4.157	5.035	5.662
ACREEDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS A PAGAR	9.339	7.237	8.234	8.583
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>96.816</b>	<b>92.411</b>	<b>93.742</b>	<b>104.664</b>

### ANEXO 1.3

	2012	2013	2014	2015	2016
Capitalización (miles de €)	25.752.656	28.922.284	35.756.339	41.506.499	39.035.696
Número de acciones (x1000)	6.138.893	6.239.975	6.388.483	6.336.870	6.397.197
Precio cierre periodo	4,195	4,635	5,597	6,55	6,102
Último precio periodo	4,195	4,635	5,597	6,55	6,102
Precio máximo periodo	4,984	4,79	5,969	6,70	6,597
Precio mínimo periodo	2,63	3,583	4,455	5,35	5,776
Volumen (miles de acciones)	12.566.353	10.176.455	10.178.816	7.971.870	1.706.396
Efectivo (miles de €)	46.504.311	41.934.933	53.624.804	48.757.161	10.727.458

## ANEXO 1.4

DATOS (MM€)	2012	2013	2014	2015
ACTIVO	96.816	92.411	93.742	104.664
PASIVO EXIGIBLE	63.610	57.051	58.036	63.707
ACTIVO NETO=ACTIVO-PASIVO EXIGIBLE	33.206	35.360	35.706	40.957
PERIODO MEDIO DE COBRO (PMC)	60,684 días	53,17 días	58,56 días	64,79 días
PERIODO MEDIO DE PAGO (PMP)	103,19 días	86,23 días	111,89 días	109,58 días
PATRIMONIO NETO	32.882	34.584	34.955	37.160
Nº DE ACCIONES (x1000)	6.138.893	6.239.975	6.388.483	6.336.870
VALOR TEORICO CONTABLE DE LAS ACCIONES(LIBROS)	5,35	5,54	5,47	5,86
CAPITAL SOCIAL	4.604	4.680	4.791	4.753
VALOR NOMINAL	0,75	0,75	0,75	0,75
ACTIVO A VALOR DE MERCADO				
PASIVO EXIGIBLE	63.610	57.051	58.036	63.707
ACTIVO NETO REAL=ACTIVO MERCADO-PASIVO EXIGIBLE				
INMOVILIZADO DE EXPLOTACIÓN NETO (CONTABLE)	72.826	69.937	71.969	82.549
FONDO DE MANIOBRA	873	-770	-2.348	-3.910
CPNE(CONTABLE)=INMOVILIZADO DE EXPLOTACIÓN+FM	73.699	69.167	69.621	78.639

## ANEXO 1.5

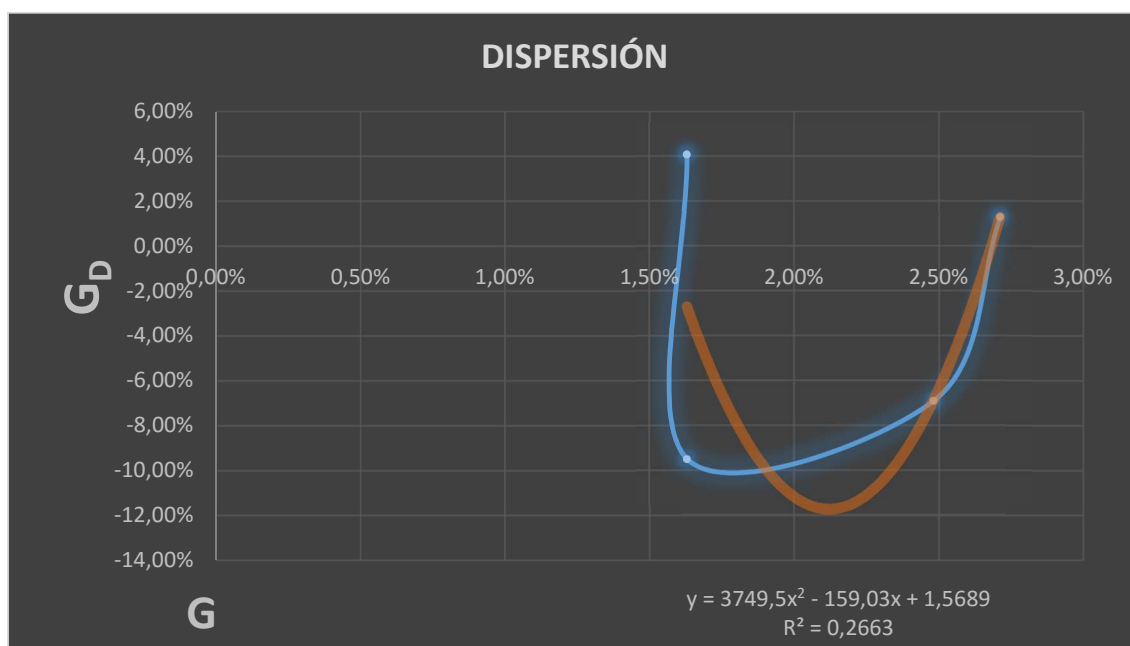
DATOS (MM€)	2012	2013	2014	2015
BPA (BENEFICIO POR ACCIÓN)	0,45	0,412	0,364	0,382
DPA (DIVIDENDO POR ACCIÓN)	0,303	0,27	0,275	0,276
CFA (CASH-FLOW POR ACCIÓN)	1,07	1,15	0,64	-0,61
ROA (RENTABILIDAD ECONÓMICA)	0,045	0,026	0,042	0,036
ROE (RENTABILIDAD FINANCIERA)	0,083	0,072	0,065	0,059
G <sub>D</sub> (TASA DE CRECIMIENTO) (MODELO GORDON)	0,0271	0,0248	0,0163	0,0163
G (TASA DE CRECIMIENTO DE LOS BENEFICIOS)	0,01288	-0,069	-0,095	0,0408
PER	9,31	11,24	15,36	17,14
PER <sub>DIV</sub> (PRECIO/DIVIDENDO POR ACCIÓN)	13,84	17,16	20,35	23,73
PER <sub>CF</sub> (PRECIO/CASH-FLOW POR ACCIÓN)	3,92	4,03	8,74	-10,73
YIELD (DPA/COTIZACIÓN)	0,072	0,058	0,049	0,042
PAYOUT (DPA/BPA)	0,67	0,65	0,75	0,72
PV (RATIO PRECIO SOBRE VENTAS)	0,75	0,88	1,13	1,24
PVC (RATIO PRECIO SOBRE VALOR CONTABLE)	0,78	0,83	1,023	1,11
RATIO VALOR E(CAPITALIZACIÓN)/EBITDA	3,33	4,01	5,13	5,68

<b>RATIO VALOR E(CAPITALIZACIÓN/EBIT)</b>	<b>5,88</b>	<b>11,87</b>	<b>9,07</b>	<b>10,83</b>
<b>RATIO VALOR E(CAPITALIZACIÓN)/BAT)</b>	<b>8,68</b>	<b>24,30</b>	<b>11,16</b>	<b>13,89</b>
<b>PEG (PER/CRECIMIENTO DE LOS BENEFICIOS)</b>	<b>722,82</b>	<b>-162,89</b>	<b>-161,68</b>	<b>420,09</b>

#### ANEXO 1.6

AÑO	Nº ACCIONES(x1000)	DIVIDENDOS	TOTAL DIVIDENDOS	BENEFICIO NETO(MM€)	TASA REPARTO	ROE	TASA DE RETENCIÓN	g <sub>d</sub>
2012	6.138.893	0,303	1.860.084.579	2.765,1	67,27%	0,083	32,73%	0,0271
2013	6.239.975	0,27	1.684.793.250	2.571,8	65,50%	0,072	34,50%	0,0248
2014	6.388.483	0,275	1.742.639.250	2.326,5	74,90%	0,065	25,10%	0,0163
2015	6.336.870	0,276	1.748.976.120	2.421,6	72,22%	0,059	27,78%	0,0163

#### ANEXO 1.7



#### ANEXO 1.8

AÑOS	2012	2013	2014	2015
(Miles de €)				
INGRESOS POR VENTAS	34.201.193	32.807.922	30.032.270	31.418.693
-COSTE DE LAS VENTAS	(21.623.130)	(20.231.179)	(17.852.727)	(18.576.018)
=MARGEN BRUTO DE EXPLOTACIÓN	12.578.063	12.576.743	12.179.543	12.842.675

-GASTOS GENERALES	(4.851.472)	(5.371.704)	(5.215.017)	(5.536.774)
=EBITDA	7.726.591	7.205.039	6.964.526	7.305.901
-AMORTIZACIONES	(2.980.055)	(2.827.183)	(2.813.078)	(3.005.454)
=BAIT	4.746.536	4.377.856	4.151.448	4.300.447
-IMPUESTOS	(1.423.960,8)	(1.313.356,8)	(1.245.434,4)	(1.290.134,1)
=BAIDT	3.322.575,2	3.064.499,2	2.906.013,6	3.010.312,9
+AMORTIZACIONES	2.980.055	2.827.183	2.813.078	3.005.454
=FLUJO DE CAJA BRUTO	6.302.630,2	5.891.682,2	5.719.091,6	6.015.766,9
-INVERSIÓN EN ACTIVO FIJO	302.854	(920.298)	(2.309.570)	(10.486.896)
-INVERSIÓN EN FONDO DE ROTACIÓN	33.636	1.706.815	1.239.089	1.563.528
-INVERSIÓN EN FONDO DE COMERCIO	(36.023)	504.935	(552.949)	(998.603)
=FLUJO DE CAJA LIBRE	6.603.097,2	7.183.134,2	4.095.661,6	-3.906.204,1

## ANEXO 2.1

CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS (MILLONES DE €)	2012	2013	2014	2015
IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS	21.470,82	21.433,09	21.882,48	21.845,30
OTROS INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	454,20	536,70	454,97	417,04
GASTOS DE EXPLOTACIÓN	(19.809,24)	(19.740,48)	(19.832,51)	(20.227,20)
OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN	(436,33)	(543,15)	(476,43)	(519,05)
AMORTIZACIONES Y PROVISIONES	(237,46)	(20,19)	(69,41)	6,56
DETERIORO Y RESULTADO POR ENAJENACIONES DEL INMOVILIZADO	(3,81)			
EBIT	1.438,18	1.665,97	1.959,1	1.522,65
INGRESOS FINANCIEROS	57,97	73,67	76,69	90,20
GASTOS FINANCIEROS	(114,25)	(132,48)	(138,26)	(128,86)
RESULTADO FINANCIERO	(56,28)	(58,81)	(61,57)	(38,66)
RESULTADO POR REEXPRESIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS	(9,89)	(43,25)	(73,48)	(7,96)
BAI	1.372,01	1.563,91	1.824,05	1.476,03
IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS <sup>1</sup>	(396,52)	(372,44)	(500,11)	(463,63)
BENEFICIO NETO <sup>2</sup>	(12,69)	(1,65)	(0,49)	186,53
BENEFICIO NETO	962,80	1.189,82	1.323,45	1.198,93
Atribuible a intereses minoristas	297,11	399,35	478,32	490,16
Atribuible a la Sociedad dominante	665,69	790,47	845,13	708,77

1. El impuesto sobre beneficios atribuible a los Beneficios de operaciones continuadas.

2. Resultado después del impuesto sobre beneficios atribuible a los Beneficios de operaciones interrumpidas.

## ANEXO 2.2

BALANCE (MILES DE €)	2012	2013	2014	2015
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>8.698.721</b>	<b>8.570.074</b>	<b>8.573.932</b>	<b>9.180.758</b>
INMOVILIZADO INTANGIBLE	2.880	3.487	6.159	6.476
INMOVILIZADO MATERIAL	15.700	15.048	15.172	15.232
INVERSIONES EN EMPRESAS DEL GRUPO Y ASOCIADAS A L/P	8.650.361	8.527.056	8.524.634	9.127.452
INVERSIONES FINANCIERAS A LARGO PLAZO	15.121	6.242	5.861	5.738
ACTIVOS POR IMPUESTO DIFERIDO	14.659	18.241	22.106	25.860
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>699.323</b>	<b>743.632</b>	<b>786.958</b>	<b>348.915</b>
DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS A COBRAR	69.451	106.723	57.952	75.672
Clientes	18	17	75	106
Deudores	2.073	122	562	3.783
Personal	400	1.103	501	394
Activos por impuesto corriente	50.657	105.173	56.814	71.389
Otros créditos con las Administraciones Públicas	16.303	308		
INVERSIONES EN EMPRESAS DEL GRUPO Y ASOCIADOS A C/P	527.115	544.291	392.148	250.121
Créditos a empresas	473.240	440.489	316.773	172.935
Otros activos financieros	53.875	103.802	75.375	77.186
PERIODIFICACIONES A C/P	5.332	10.797	5.774	6.609
EFFECTIVO Y OTRO ACTIVOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES	97.425	81.821	331.084	16.513
Tesorería	27.425	81.821	11.044	16.513
Otros activos líquidos equivalentes	70.000		320.040	
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>9.398.044</b>	<b>9.313.706</b>	<b>9.360.890</b>	<b>9.529.673</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>7.098.774</b>	<b>7.059.265</b>	<b>6.979.454</b>	<b>6.995.832</b>
<b>FONDOS PROPIOS</b>	<b>7.098.774</b>	<b>7.059.265</b>	<b>6.979.454</b>	<b>6.995.832</b>
Capital	307.955	307.955	307.955	307.955
Prima de emisión	3.338.720	3.338.720	3.338.720	3.338.720
Reservas	2.837.950	2.823.154	2.82.154	2.823.152
Acciones y part. en patr. propias				(2.392)
Resultados de ejercicios anteriores	331.879	396.556	343.072	263.044
Resultados del ejercicio	405.452	346.858	351.326	450.126
Dividendo a cuenta	(123.182)	(153.978)	(184.773)	184.773)
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.867.582</b>	<b>2.095.484</b>	<b>1.262.901</b>	<b>1.988.126</b>
PROVISIONES A L/P	10.138	16.534	21.114	9.848
DEUDAS A L/P	1.587.698	1.580.908	585.456	1.588.714
DEUDAS CON EMPRESAS DEL GRUPO Y ASOCIADAS A L/P	269.422	497.917	656.227	389.522
PASIVOS POR IMPUESTO DIFERIDO	324	125	104	42
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>431.688</b>	<b>158.957</b>	<b>1.118.535</b>	<b>545.715</b>
PROVISIONES A C/P				13.451
DEUDAS A C/P	143.532	21.382	1.019.928	15.748
Obligaciones y otros valores negociables	21.332	21.332	1.019.892	15.014
Deudas con entidades de crédito	43			703

Otros pasivos financieros	122.157	50	36	31
DEUDAS CON EMPRESAS DEL GRUPO Y ASOCIADAS A C/P	270.550	112.684	65.451	484.366
ACREEDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS A PAGAR	17.606	24.891	33.156	32.150
Proveedores	3	3		
Acreedores	6.887	8.025	12.785	10.380
Personal (remuneraciones pendientes de pago)	5.173	6.619	6.771	8.627
Pasivos por impuesto corriente	26	26	26	26
Otras deudas con las Administraciones Públicas	5.517	10.218	13.574	13.117
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>9.398.044</b>	<b>9.313.706</b>	<b>9.360.890</b>	<b>9.529.673</b>

### ANEXO 2.3

	2012	2013	2014	2015	2016
Capitalización (miles de €)	7.129.166	9.586.649	8.662.783	7.119.927	6.454.744
Número de acciones (x1000)	3.079.553	3.079.553	3.079.553	3.079.553	3.079.553
Precio cierre periodo	2,315	3,113	2,813	2,312	2,096
Último precio periodo	2,315	3,113	2,813	2,312	2,096
Precio máximo periodo	2,647	3,166	3,463	3,62	2,303
Precio mínimo periodo	1,286	2,101	2,399	2,26	1,617
Volumen (miles de acciones)	2.424.966	2.489.822	2.986.558	2.553.834	757.509
Efectivo (miles de €)	4.744.485	6.719.211	8.813.799	7.314.226	1.466.236

### ANEXO 2.4

DATOS (MILES DE €)	2012	2013	2014	2015
ACTIVO	9.398.044	9.313.706	9.360.890	9.529.673
PASIVO EXIGIBLE	2.299.270	2.254.441	2.381.436	2.533.841
ACTIVO NETO=ACTIVO-PASIVO EXIGIBLE	7.098.774	7.059.265	6.979.454	6.995.832
PERIODO MEDIO DE COBRO (PMC)	0,41 días	0,02 días	0,018 días	0,07 días
PERIODO MEDIO DE PAGO (PMP)	0,21 días	0,26 días	0,35 días	0,33 días
PATRIMONIO NETO	7.098.774	7.059.265	6.979.454	6.995.832
Nº DE ACCIONES (x1000)	3.079.553	3.079.553	3.079.553	3.079.553
VALOR TEORICO CONTABLE DE LAS ACCIONES(LIBROS)	2,305	2,292	2,266	2,271
CAPITAL SOCIAL	307.955	307.955	307.955	307.955
VALOR NOMINAL	0,10	0,10	0,10	0,10

<b>ACTIVO A VALOR DE MERCADO</b>				
<b>PASIVO EXIGIBLE</b>	<b>2.299.270</b>	<b>2.254.441</b>	<b>2.381.436</b>	<b>2.533.841</b>
<b>ACTIVO NETO REAL=ACTIVO MERCADO-PASIVO EXIGIBLE</b>				
<b>INMOVILIZADO DE EXPLOTACIÓN NETO (CONTABLE)</b>	<b>18.580</b>	<b>18.535</b>	<b>21.331</b>	<b>21.708</b>
<b>FONDO DE MANIOBRA</b>	<b>267.635</b>	<b>584.675</b>	<b>-331.577</b>	<b>-196.800</b>
<b>CPNE(CONTABLE)=INMOVILIZADO DE EXPLOTACIÓN+FM</b>	<b>286.215</b>	<b>603.210</b>	<b>-310.246</b>	<b>-175.092</b>

## ANEXO 2.5

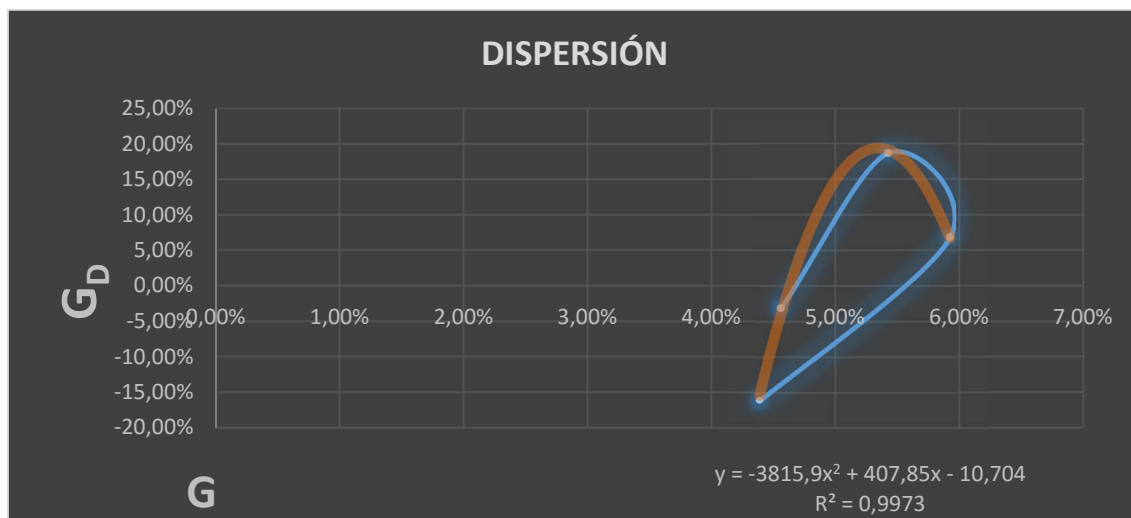
DATOS (MM€)	2012	2013	2014	2015
<b>BPA (BENEFICIO POR ACCIÓN)</b>	<b>0,2161</b>	<b>0,2566</b>	<b>0,2744</b>	<b>0,2301</b>
<b>DPA (DIVIDENDO POR ACCIÓN)</b>	<b>0,11</b>	<b>0,13</b>	<b>0,14</b>	<b>0,13</b>
<b>CFA (CASH-FLOW POR ACCIÓN)</b>				
<b>ROA (RENTABILIDAD ECONÓMICA)</b>	<b>0,15</b>	<b>0,17</b>	<b>0,20</b>	<b>0,159</b>
<b>ROE (RENTABILIDAD FINANCIERA)</b>	<b>0,093</b>	<b>0,11</b>	<b>0,121</b>	<b>0,101</b>
<b>G<sub>D</sub> (TASA DE CRECIMIENTO) (MODELO GORDON)</b>	<b>0,0456</b>	<b>0,0542</b>	<b>0,0592</b>	<b>0,0439</b>
<b>G (TASA DE CRECIMIENTO DE LOS BENEFICIOS)</b>	<b>-0,308</b>	<b>0,187</b>	<b>0,069</b>	<b>-0,161</b>
<b>PER</b>	<b>10,71</b>	<b>12,13</b>	<b>10,25</b>	<b>10,04</b>
<b>PER<sub>DIV</sub> (PRECIO/DIVIDENDO POR ACCIÓN)</b>	<b>21,04</b>	<b>23,94</b>	<b>20,09</b>	<b>17,78</b>
<b>PER<sub>CF</sub> (PRECIO/CASH-FLOW POR ACCIÓN)</b>				
<b>YIELD (DPA/COTIZACIÓN)</b>	<b>0,047</b>	<b>0,041</b>	<b>0,049</b>	<b>0,056</b>
<b>PAYOUT (DPA/BPA)</b>	<b>0,509</b>	<b>0,506</b>	<b>0,51</b>	<b>0,564</b>
<b>PV (RATIO PRECIO SOBRE VENTAS)</b>	<b>0,32</b>	<b>0,43</b>	<b>0,38</b>	<b>0,31</b>
<b>PVC (RATIO PRECIO SOBRE VALOR CONTABLE)</b>	<b>1,004</b>	<b>1,358</b>	<b>1,241</b>	<b>1,018</b>
<b>RATIO VALOR E(CAPITALIZACIÓN)/EBITDA</b>	<b>4,25</b>	<b>5,68</b>	<b>4,27</b>	<b>4,69</b>
<b>RATIO VALOR E(CAPITALIZACIÓN)/EBIT</b>	<b>4,95</b>	<b>5,75</b>	<b>4,42</b>	<b>4,67</b>
<b>RATIO VALOR E(CAPITALIZACIÓN)/BAT</b>	<b>5,19</b>	<b>6,12</b>	<b>4,74</b>	<b>4,82</b>
<b>PEG (PER/CRECIMIENTO DE LOS BENEFICIOS)</b>	<b>-34,77</b>	<b>64,86</b>	<b>148,55</b>	<b>-62,36</b>

## ANEXO 2.6

AÑO	Nº ACCIONES(x1000)	DIVIDENDOS	TOTAL DIVIDENDOS	BENEFICIO NETO(MM€)	TASA REPARTO	ROE	TASA DE RETENCIÓN	g <sub>d</sub>
2012	3.079.553	0,11	338.750.830	665,69	50,88%	0,093	49,12%	0,0456
2013	3.079.553	0,13	400.341.890	790,47	50,64%	0,11	49,36%	0,0542
2014	3.079.553	0,14	431.137.420	845,13	51,01%	0,121	48,99%	0,0592
2015	3.079.553	0,13	400.341.890	708,77	56,48%	0,101	43,52%	0,0439



## ANEXO 2.7



## ANEXO 2.8

AÑOS	2012	2013	2014	2015
INGRESOS POR VENTAS	21.925,02	21.969,79	22.337,45	22.262,34
-COSTE DE LAS VENTAS	(19.809,24)	(19.740,48)	(19.832,51)	(20.227,20)
=MARGEN BRUTO DE EXPLOTACIÓN	2.115,78	2.229,31	2.504,94	2.035,14
-GASTOS GENERALES	(436,33)	(543,15)	(476,43)	(519,05)
=EBITDA	1.679,45	1.686,16	2.028,51	1.516,09
-AMORTIZACIONES				
=BAIT				
-IMPUESTOS				
=BAIDT				
+AMORTIZACIONES				
=FLUJO DE CAJA BRUTO				
-INVERSIÓN EN ACTIVO FIJO	(119.947,26)	128.429,28	(3.755,95)	(606.768,48)
-INVERSIÓN EN FONDO DE ROTACIÓN	7.376	(317.040)	916.252	(134.777)
-INVERSIÓN EN FONDO DE COMERCIO	120,2	217,72	(102,05)	(57,52)
=FLUJO DE CAJA LIBRE				

## ANEXO 3.1

CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS (MILES DE €)	2012	2013	2014	2015
VENTAS	15.946.143	16.724.439	18.116.534	20.900.439
COSTE DE MERCANCÍA	(6.416.825)	(6.801.507)	(7.547.637)	(8.811.139)
MARGEN BRUTO	9.529.318	9.922.932	10.568.897	12.089.300
GASTOS DE EXPLOTACIÓN	(5.604.783)	(5.998.264)	(6.457.569)	(7.391.832)
OTRAS PÉRDIDAS Y GANANCIAS NETAS	(11.578)	1.302	(8.256)	1.691
EBITDA	3.912.957	3.925.971	4.103.073	4.699.159
AMORTIZACIONES Y DEPRECIACIONES	(796.117)	(855.000)	(904.887)	(1.021.717)
EBIT	3.116.840	3.070.880	3.198.186	3.677.442
RESULTADOS FINANCIEROS	14.129	(18.182)	14.483	10.069
RESULTADO POR PUESTA EN EQUIVALENCIA			32.125	55.607
BAI	3.130.969	3.052.698	3.244.794	3.743.118
IMPUESTOS SOBRE BENEFICIOS	(763.956)	(671.133)	(734.643)	(860.917)
BENEFICIO NETO	2.367.013	2.381.565	2.510.151	2.882.201
Atribuible a intereses minoristas	6.254	4.483	9.603	7.617
Atribuible a la Sociedad dominante	2.360.759	2.377.082	2.500.548	2.874.584

## ANEXO 3.2

BALANCE (MILES DE €)	2012	2013	2014	2015
ACTIVO NO CORRIENTE	6.198.166	6.991.300	8.271.047	8.907.913
DERECHOS SOBRE LOCALES ARRENDADOS	487.474	508.919	531.115	504.447
OTROS ACTIVOS INTANGIBLES	125.326	133.363	152.995	190.324
FONDO DE COMERCIO	207.089	203.458	197.901	193.488
INMOVILIZADO MATERIAL	4.662.407	5.137.581	6.040.573	6.597.467
PROPIEDADES DE INVERSIÓN	82.567	82.809	81.490	21.152
INVERSIONES FINANCIERAS	3.992	20.634	151.253	183.804
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	246.757	374.871	472.146	523.802
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	382.554	529.664	643.574	693.429
ACTIVO CORRIENTE	6.692.150	6.764.961	7.105.953	8.449.235
EXISTENCIAS	1.581.297	1.676.879	1.859.516	2.195.015
DEUDORES	847.608	815.227	861.811	668.807
ACTIVOS POR IMPUESTOS SOBRE BENEFICIOS CORRIENTE	58.936	95.637	68.284	89.086
OTROS ACTIVOS CORRIENTES	92.928	104.580	127.207	139.401
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS	7.831	13.022	168.947	45.751
INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES	260.632	212.890	222.259	1.085.648
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES	3.842.918	3.846.726	3.797.930	4.225.527
TOTAL ACTIVO	12.890.316	13.756.261	15.377.000	17.357.148
PATRIMONIO NETO	8.481.861	9.278.363	10.468.701	11.450.793
PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA DOMINANTE	8.445.936	9.246.244	10.430.655	11.410.197

<b>PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LOS MINORITARIOS</b>	<b>35.925</b>	<b>32.119</b>	<b>38.046</b>	<b>40.596</b>
<b>Capital Social</b>	<b>93.499,56</b>	<b>93.499,56</b>	<b>93.499,56</b>	<b>93.499,56</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>923.391</b>	<b>1.015.605</b>	<b>1.159.471</b>	<b>1.236.204</b>
<b>PROVISIONES</b>	<b>144.331</b>	<b>147.768</b>	<b>200.611</b>	<b>145.294</b>
<b>OTROS PASIVOS</b>	<b>583.100</b>	<b>648.414</b>	<b>715.771</b>	<b>804.966</b>
<b>DEUDA FINANCIERA</b>	<b>4.306</b>	<b>2.133</b>	<b>2.265</b>	<b>749</b>
<b>PASIVOS POR IMPUESTO DIFERIDO</b>	<b>191.654</b>	<b>217.291</b>	<b>240.825</b>	<b>285.195</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>3.485.064</b>	<b>3.462.293</b>	<b>3.748.828</b>	<b>4.670.151</b>
<b>DEUDA FINANCIERA</b>	<b>2.437</b>	<b>2.521</b>	<b>7.823</b>	<b>10.254</b>
<b>OTROS PASIVOS FINANCIEROS</b>	<b>73.918</b>	<b>38.339</b>	<b>83.222</b>	<b>68.536</b>
<b>PASIVOS POR IMPUESTOS SOBRE BENEFICIOS CORRIENTE</b>	<b>165.428</b>	<b>88.981</b>	<b>149.905</b>	<b>77.095</b>
<b>ACREEDORES</b>	<b>3.243.281</b>	<b>3.332.451</b>	<b>3.507.878</b>	<b>4.514.266</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>12.890.316</b>	<b>13.756.261</b>	<b>15.377.000</b>	<b>17.357.148</b>

### ANEXO 3.3

	2012	2013	2014	2015	2016
Capitalización (miles de €)	65.761.357	74.674.982	73.880.236	98.766.702	91.068.571
Número de acciones (x1000)	623.330	623.330	3.116.652	3.116.652	3.116.652
Precio cierre periodo	21,100	23,960	23,705	31,690	29,220
Último precio periodo	21,100	23,960	23,705	31,690	29,220
Precio máximo periodo	22,360	24,360	24,200	35,375	31,390
Precio mínimo periodo	12,494	18,026	19,290	22,610	26,595
Volumen (miles de acciones)	3.351.545	2.364.822	2.091.496	2.053.687	614.091
Efectivo (miles de €)	56.320.908	50.524.817	45.760.765	62.110.745	17.889.192

### ANEXO 3.4

DATOS (MILES DE €)	2012	2013	2014	2015
<b>ACTIVO</b>	<b>12.890.316</b>	<b>13.756.261</b>	<b>15.377.000</b>	<b>17.357.148</b>
<b>PASIVO EXIGIBLE</b>	<b>4.408.455</b>	<b>4.477.898</b>	<b>4.908.299</b>	<b>5.906.355</b>
<b>ACTIVO NETO=ACTIVO-PASIVO EXIGIBLE</b>	<b>8.481.861</b>	<b>9.278.363</b>	<b>10.468.701</b>	<b>11.450.793</b>
<b>PERIODO MEDIO DE COBRO (PMC)</b>	<b>19,40 días</b>	<b>17,79 días</b>	<b>17,36 días</b>	<b>11,67 días</b>
<b>PERIODO MEDIO DE PAGO (PMP)</b>	<b>184,48 días</b>	<b>178,83 días</b>	<b>169,63 días</b>	<b>187 días</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>8.445.936</b>	<b>9.246.244</b>	<b>10.430.655</b>	<b>11.410.197</b>
<b>Nº DE ACCIONES (x1000)</b>	<b>623.330</b>	<b>623.330</b>	<b>3.116.652</b>	<b>3.116.652</b>
<b>VALOR TEORICO CONTABLE DE LAS ACCIONES(LIBROS)</b>	<b>13,54</b>	<b>14,83</b>	<b>3,34</b>	<b>3,66</b>

CAPITAL SOCIAL	93.499,56	93.499,56	93.499,56	93.499,56
VALOR NOMINAL	0,15	0,15	0,03	0,03
ACTIVO A VALOR DE MERCADO				
PASIVO EXIGIBLE	4.408.455	4.477.898	4.908.299	5.906.355
ACTIVO NETO REAL=ACTIVO MERCADO-PASIVO EXIGIBLE				
INMOVILIZADO DE EXPLOTACIÓN NETO (CONTABLE)	5.564.863	6.066.131	7.004.074	7.506.878
FONDO DE MANIOBRA	3.207.086	3.302.668	3.357.125	3.779.084
CPNE(CONTABLE)=INMOVILIZADO DE EXPLOTACIÓN+FM	8.771.949	9.368.799	10.361.199	11.285.962

## ANEXO 3.5

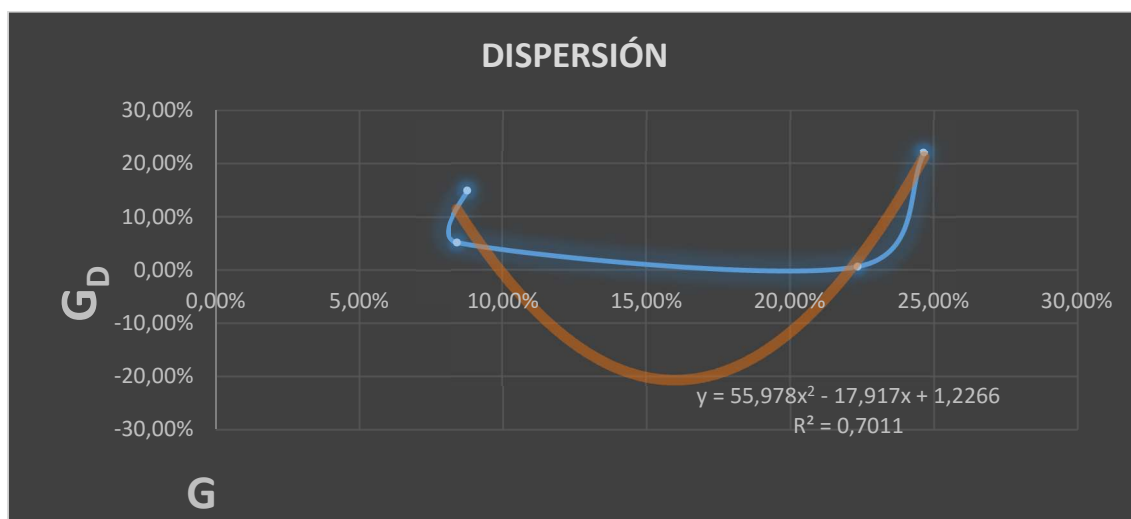
DATOS (MM€)	2012	2013	2014	2015
BPA (BENEFICIO POR ACCIÓN)	3,7873	3,8135	0,8023	0,9223
DPA (DIVIDENDO POR ACCIÓN)	0,44	0,484	0,52	0,60
CFA (CASH-FLOW POR ACCIÓN)	2,91	3,37	0,576	0,809
ROA (RENTABILIDAD ECONÓMICA)	0,241	0,2232	0,2079	0,2118
ROE (RENTABILIDAD FINANCIERA)	0,279	0,256	0,2397	0,2517
G <sub>D</sub> (TASA DE CRECIMIENTO) (MODELO GORDON)	0,2466	0,2235	0,0843	0,0879
G (TASA DE CRECIMIENTO DE LOS BENEFICIOS)	0,221	0,0069	0,0519	0,1495
PER	5,57	6,28	29,54	34,35
PER <sub>DIV</sub> (PRECIO/DIVIDENDO POR ACCIÓN)	47,95	49,50	45,58	52,81
PER <sub>CF</sub> (PRECIO/CASH-FLOW POR ACCIÓN)	7,25	7,10	41,15	39,17
YIELD (DPA/COTIZACIÓN)	0,0208	0,0202	0,0219	0,0189
PAYOUT (DPA/BPA)	0,1161	0,1269	0,6481	0,6505
PV (RATIO PRECIO SOBRE VENTAS)	4,123	4,465	4,078	4,725
PVC (RATIO PRECIO SOBRE VALOR CONTABLE)	1,558	1,615	7,09	8,65
RATIO VALOR E(CAPITALIZACIÓN)/EBITDA	16,80	19,02	18,006	21,01
RATIO VALOR E(CAPITALIZACIÓN)/EBIT	21,09	24,31	23,10	26,85
RATIO VALOR E(CAPITALIZACIÓN)/BAT	21,003	24,46	22,76	26,38
PEG (PER/CRECIMIENTO DE LOS BENEFICIOS)	25,20	910,14	569,17	229,76

## ANEXO 3.6

AÑO	Nº ACCIONES(x1000)	DIVIDENDOS	TOTAL DIVIDENDOS	BENEFICIO NETO (M €)	TASA REPARTO	ROE	TASA DE RETENCIÓN	g <sub>d</sub>
2012	623.330	0,44	274.265.200	2.360.759	11,61%	0,279	88,39%	0,2466
2013	623.330	0,484	301.691.720	2.377.082	12,69%	0,256	87,31%	0,2235
2014	3.116.652	0,52	1.620.659.040	2.500.548	64,81%	0,2397	35,19%	0,0843

2015	3.116.652	0,60	1.869.991.200	2.874.584	65,05%	0,2517	34,95%	0,0879
------	-----------	------	---------------	-----------	--------	--------	--------	--------

## ANEXO 3.7



## ANEXO 3.8

AÑOS	2012	2013	2014	2015
INGRESOS POR VENTAS	15.946.143	16.724.439	18.116.534	20.900.439
-COSTE DE LAS VENTAS	(6.416.825)	(6.801.507)	(7.547.637)	(8.811.139)
=MARGEN BRUTO DE EXPLOTACIÓN	9.529.318	9.922.932	10.568.897	12.089.300
-GASTOS GENERALES	(5.616.361)	(5.996.961)	(6.465.824)	(7.390.141)
=EBITDA	3.912.957	3.925.971	4.103.073	4.699.159
-AMORTIZACIONES	(753.155)	(810.963)	(861.955)	(976.497)
=BAIT	3.159.802	3.115.008	3.241.118	3.722.662
-IMPUESTOS	(947.940,6)	(934.502,4)	(972.335,4)	(1.116.798,6)
=BAIDT	2.211.861,4	2.180.505,6	2.268.782,6	2.605.863,4
+AMORTIZACIONES	753.155	810.963	861.955	976.497
=FLUJO DE CAJA BRUTO	2.965.016,4	2.991.468,6	3.130.737,6	3.582.360,4
-INVERSIÓN EN ACTIVO FIJO	(687.282)	(796.765)	(1.285.304)	(641.279)
-INVERSIÓN EN FONDO DE ROTACIÓN	(472.571)	(95.582)	(54.457)	(421.959)
-INVERSIÓN EN FONDO DE COMERCIO	11.005	3.631	5.557	4.413
=FLUJO DE CAJA LIBRE	1.816.168,4	2.102.752,6	1.796.533,6	2.523.535,4

## ANEXO 4.1

<b>CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS (MILLONES DE €)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS</b>	<b>62.356</b>	<b>57.061</b>	<b>43.458</b>	<b>47.219</b>
<b>TRABAJOS PARA INMOVILIZADO</b>			<b>651</b>	<b>784</b>
<b>GASTOS OPERATIVOS</b>	<b>(42.343)</b>	<b>(39.112)</b>	<b>(30.783)</b>	<b>(37.132)</b>
Aprovisionamientos	(18.074)	(17.041)	(11.750)	(12.910)
Gastos de personal	(8.569)	(7.208)	(6.621)	(9.800)
Otros gastos operativos	(15.700)	(14.863)	(12.412)	(14.422)
<b>OTROS INGRESOS (GASTOS) NETOS</b>	<b>177</b>	<b>212</b>	<b>189</b>	<b>284</b>
<b>RESULTADO DE ENAJENACIÓN DE ACTIVOS</b>	<b>782</b>	<b>161</b>	<b>269</b>	<b>275</b>
<b>BAJAS DE FONDOS DE COMERCIO Y ACTIVOS FIJOS</b>	<b>(564)</b>	<b>(39)</b>	<b>(3)</b>	<b>(16)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>21.231</b>	<b>19.077</b>	<b>13.781</b>	<b>11.414</b>
<b>AMORTIZACIONES</b>	<b>(10.433)</b>	<b>(9.627)</b>	<b>(7.430)</b>	<b>(8.517)</b>
<b>EBIT</b>	<b>10.798</b>	<b>9.450</b>	<b>6.350</b>	<b>2.897</b>
<b>PARTICIPACIÓN EN RESULTADOS DE INVERSIONES PUESTAS EN EQUIVALENCIA</b>	<b>(1.275)</b>	<b>(304)</b>	<b>(498)</b>	<b>(5)</b>
<b>RESULTADOS FINANCIEROS</b>	<b>(3.659)</b>	<b>(2.866)</b>	<b>(2.779)</b>	<b>(2.581)</b>
<b>BAI</b>	<b>5.864</b>	<b>6.280</b>	<b>3.074</b>	<b>311</b>
<b>IMPUESTO DE SOCIEDADES</b>	<b>(1.461)</b>	<b>(1.311)</b>	<b>(260)</b>	<b>(13)</b>
<b>RESULTADO OPERACIONES EN DISCONTINUACIÓN</b>			<b>439</b>	<b>2.582</b>
<b>BENEFICIO NETO</b>	<b>4.403</b>	<b>4.969</b>	<b>3.252</b>	<b>2.880</b>
Atribuible a intereses minoritarios	475	376	(251)	(135)
Atribuible a la sociedad dominante	3.928	4.593	3.001	2.745

## ANEXO 4.2

<b>BALANCE (MILLONES DE €)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>104.177</b>	<b>89.597</b>	<b>99.448</b>	<b>91.398</b>
INTANGIBLES	22.078	18.548	22.227	18.562
FONDO DE COMERCIO	27.963	23.434	25.437	21.745
INMOVILIZADO MATERIAL Y PROPIEDADES DE INVERSIÓN	35.021	31.040	33.156	30.549
INVERSIONES PUESTAS EN EQUIVALENCIA	2.468	2.424	788	74
ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	9.339	7.775	10.973	10.008
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	7.308	6.376	6.867	10.460
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>25.596</b>	<b>29.265</b>	<b>22.900</b>	<b>31.576</b>
EXISTENCIAS	1.188	985	934	1.360
DEUDORES Y OTRAS CUENTAS A COBRAR	10.711	9.640	10.637	8.301
ACTIVOS FINANCIEROS CORRIENTES	1.872	2.117	2.932	2.971

ADMINISTRACIONES PÚBLICAS DEUDORAS	1.828	1.664	1.749	1.341
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES	9.847	9.977	6.529	2.599
ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA	150	4.882	119	15.004
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>129.773</b>	<b>118.862</b>	<b>122.348</b>	<b>122.974</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>27.661</b>	<b>27.482</b>	<b>30.321</b>	<b>27.556</b>
PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LA DOMINANTE	20.461	21.185	21.135	17.891
PATRIMONIO NETO ATRIBUIDO A LOS MINORITARIOS	7.200	6.297	9.186	9.665
Capital Social	4.551	4.551	4.657	4.975
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>70.601</b>	<b>62.236</b>	<b>62.318</b>	<b>60.549</b>
DEUDA FINANCIERA A L/P	56.608	51.172	50.688	47.117
ACREEDORES Y OTRAS CUENTAS A A PAGAR A L/P	2.141	1.701	2.384	2.381
PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	4.788	3.063	2.566	2.313
PROVISIONES A L/P	7.064	6.300	6.680	8.738
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>31.511</b>	<b>29.144</b>	<b>29.709</b>	<b>34.869</b>
DEUDA FINANCIERA C/P	10.245	9.527	9.094	12.953
ACREEDORES Y OTRAS CUENTAS A PAGAR C/P	17.089	15.221	16.951	14.235
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS ACREEDORAS	2.522	2.203	2.026	1.769
PROVISIONES C/P	1.651	1.271	1.595	1.971
PASIVOS ASOCIADOS CON ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA	4	922	43	3.941
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>129.773</b>	<b>118.862</b>	<b>122.348</b>	<b>122.974</b>

### ANEXO 4.3

	2012	2013	2014	2015	2016
Capitalización (miles de €)	46.374.941	53.861.376	55.513.876	50.921.164	49.637.562
Número de acciones (x1000)	4.551.025	4.551.025	4.657.204	4.975.199	4.975.199
Precio cierre periodo	10,19	11,835	11,92	10,235	9,977
Último precio periodo	10,19	11,835	11,92	10,235	9,977
Precio máximo periodo	13,75	13.135	13,43	14,305	10,345
Precio mínimo periodo	7,90	9,466	10,76	9,97	8,483
Volumen (miles de acciones)	9.968.818	9.067.669	8.590.631	8.652.062	2.401.341

Efectivo (miles de €)	109.100.341	103.246.799	103.030.482	109.089.215	22.909.269
-----------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	------------

## ANEXO 4.4

DATOS (MILLONES DE €)	2012	2013	2014	2015
ACTIVO	129.773	118.862	122.348	122.974
PASIVO EXIGIBLE	102.112	91.380	92.027	95.418
ACTIVO NETO=ACTIVO-PASIVO EXIGIBLE	27.661	27.482	30.321	27.556
PERIODO MEDIO DE COBRO (PMC)	62,69 días	61,66 días	89,33 días	64,16 días
PERIODO MEDIO DE PAGO (PMP) <sup>1</sup>	146,45 días	140,91 días	195,64 días	135,38 días
PATRIMONIO NETO	20.461	21.185	21.135	17.891
Nº DE ACCIONES (x1000)	4.551.025	4.551.025	4.657.204	4.975.199
VALOR TEORICO CONTABLE DE LAS ACCIONES(LIBROS)	4,49	4,65	4,53	3,59
CAPITAL SOCIAL (miles)	4.551.025	4.551.025	4.657.204	4.975.199
VALOR NOMINAL	1	1	1	1
ACTIVO A VALOR DE MERCADO				
PASIVO EXIGIBLE	102.112	91.380	92.027	95.418
ACTIVO NETO REAL=ACTIVO MERCADO-PASIVO EXIGIBLE				
INMOVILIZADO DE EXPLOTACIÓN NETO (CONTABLE)	85.062	73.022	80.820	70.856
FONDO DE MANIOBRA	-5.915	121	-6.809	-3.293
CPNE(CONTABLE)=INMOVILIZADO DE EXPLOTACIÓN+FM	79.147	73.143	74.011	67.563

(1) Se han deducido los acreedores financieros.

## ANEXO 4.5

AÑO	Nº ACCIONES(x1000)	DIVIDENDOS	TOTAL DIVIDENDOS	BENEFICIO NETO (MM €)	TASA REPARTO	ROE	TASA DE RETENCIÓN	DE g <sub>d</sub>
2012	4.551.025			3.928		0,1919		
2013	4.551.025	0,74	3.367.758.500	4.593	73,3%	0,2168	26,7%	0,057
2014	4.657.204	0,74	3.446.330.960	3.001	114,83%	0,1419		
2015	4.975.199	0,75	3.731.399.250	2.745	135,9%	0,1534		

## ANEXO 4.6

DATOS (MM€)	2012	2013	2014	2015
BPA (BENEFICIO POR ACCIÓN)	0,86	1,009	0,6444	0,5518
DPA (DIVIDENDO POR ACCIÓN)		0,74	0,74	0,75
CFA (CASH-FLOW POR ACCIÓN)	3,685	5,446	1,922	3,030
ROA (RENTABILIDAD ECONÓMICA)	0,083	0,079	0,051	0,022
ROE (RENTABILIDAD FINANCIERA)	0,1919	0,2168	0,1419	0,1534
G <sub>D</sub> (TASA DE CRECIMIENTO) (MODELO GORDON)				

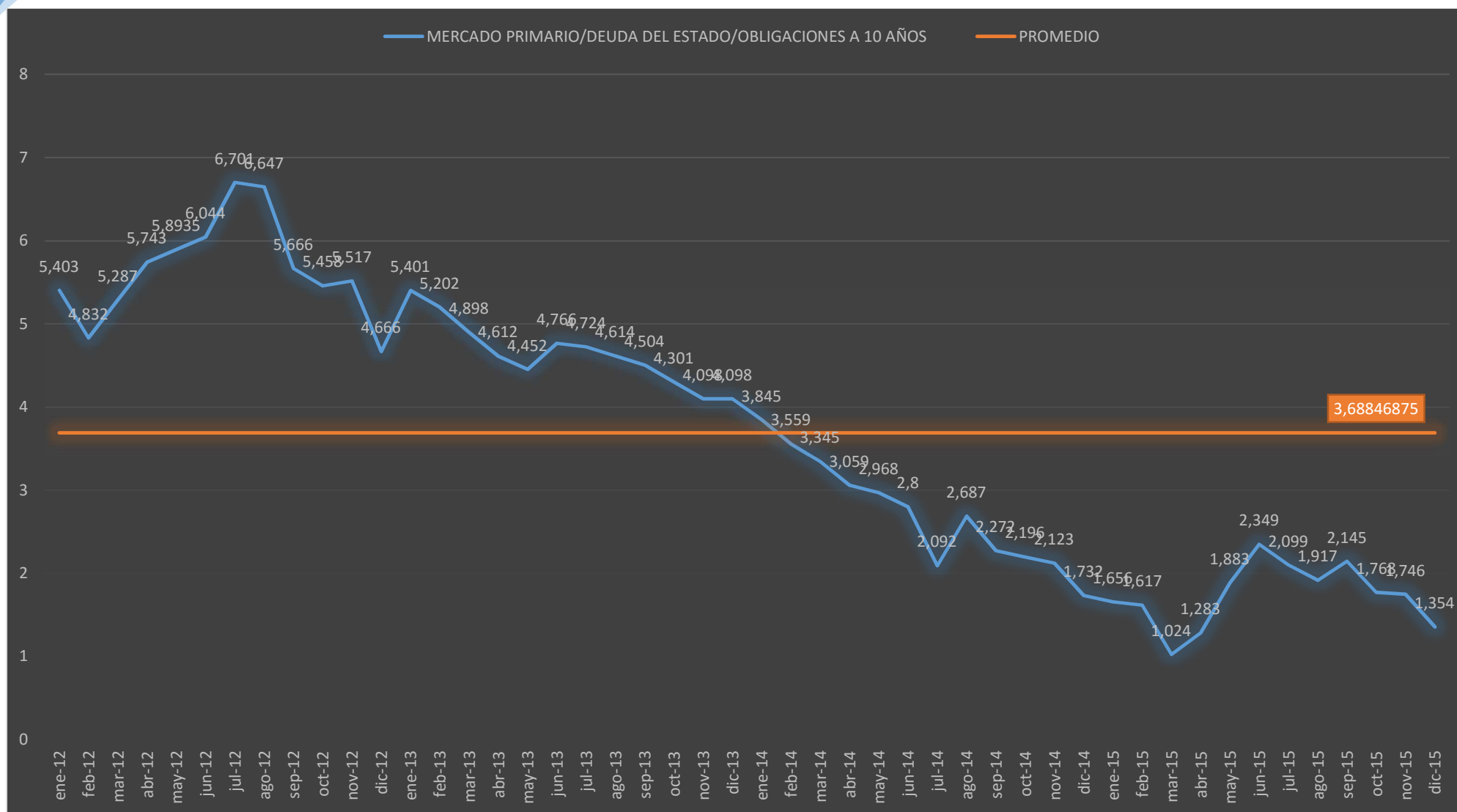


G (TASA DE CRECIMIENTO DE LOS BENEFICIOS)	-0,2729	0,1692	-0,3466	-0,0853
PER	11,84	11,72	18,625	18,60
PER <sub>Div</sub> (PRECIO/DIVIDENDO POR ACCIÓN)		15,99	16,10	13,64
PER <sub>CF</sub> (PRECIO/CASH-FLOW POR ACCIÓN)	2,765	2,173	6,201	3,377
YIELD (DPA/COTIZACIÓN)		0,0625	0,0620	0,0732
PAYOUT (DPA/BPA)		0,7333	1,1562	1,363
PV (RATIO PRECIO SOBRE VENTAS)	0,7437	0,9439	1,2774	1,0784
PVC (RATIO PRECIO SOBRE VALOR CONTABLE)	2,269	2,545	2,631	2,85
RATIO VALOR E(CAPITALIZACIÓN)/EBITDA	2,184	2,823	4,028	4,461
RATIO VALOR E(CAPITALIZACIÓN)/EBIT	4,294	5,699	8,742	17,577
RATIO VALOR E(CAPITALIZACIÓN)/BAT	7,908	8,576	18,059	163,73
PEG (PER/CRECIMIENTO DE LOS BENEFICIOS)	-43,38	69,26	-53,73	-218,05

## ANEXO 4.7

AÑOS (MM)	2012	2013	2014	2015
INGRESOS POR VENTAS	62.356	57.061	44.651	48.003
-COSTE DE LAS VENTAS	(18.674)	(17.041)	(11.750)	(12.910)
=MARGEN BRUTO DE EXPLOTACIÓN	44.282	40.020	32.359	35.093
-GASTOS GENERALES	(23.051)	(20.943)	(18.578)	(23.679)
=EBITDA	21.231	19.077	13.781	11.414
-AMORTIZACIONES	(10.433)	(9.627)	(7.430)	(8.517)
=BAIT	10.798	9.450	6.351	2.897
-IMPUESTOS	(3.239,4)	(2.835)	(1.905,3)	(869,1)
=BAIDT	7.558,6	6.615	4.445,7	2.027,9
+AMORTIZACIONES	10.433	9.627	7.430	8.517
=FLUJO DE CAJA BRUTO	17.991,6	16.242	11.875,7	10.544,9
-INVERSIÓN EN ACTIVO FIJO	3.479	10.051	(7.848)	4.358
-INVERSIÓN EN FONDO DE ROTACIÓN	(5.841)	(6.036)	6.930	(3.516)
-INVERSIÓN EN FONDO DE COMERCIO	1.144	4.529	(2.003)	3.692
=FLUJO DE CAJA LIBRE	16.773,6	24.786	8.954,7	15.078,9

## ANEXO 5.1



Información obtenida del Instituto Nacional de Estadística, gráfico de elaboración propia.

## ANEXO 6.1

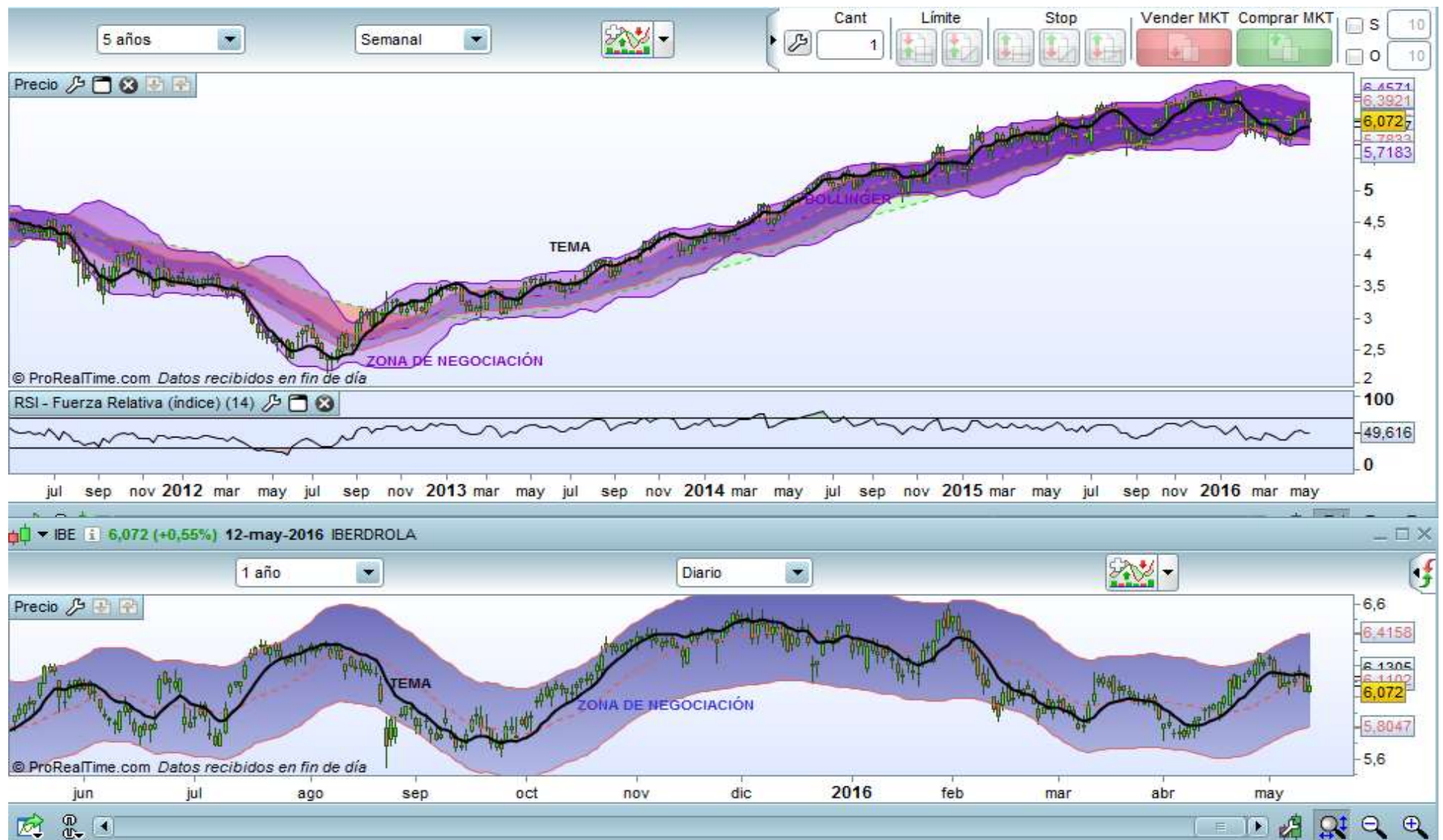


## ANEXO 6.2



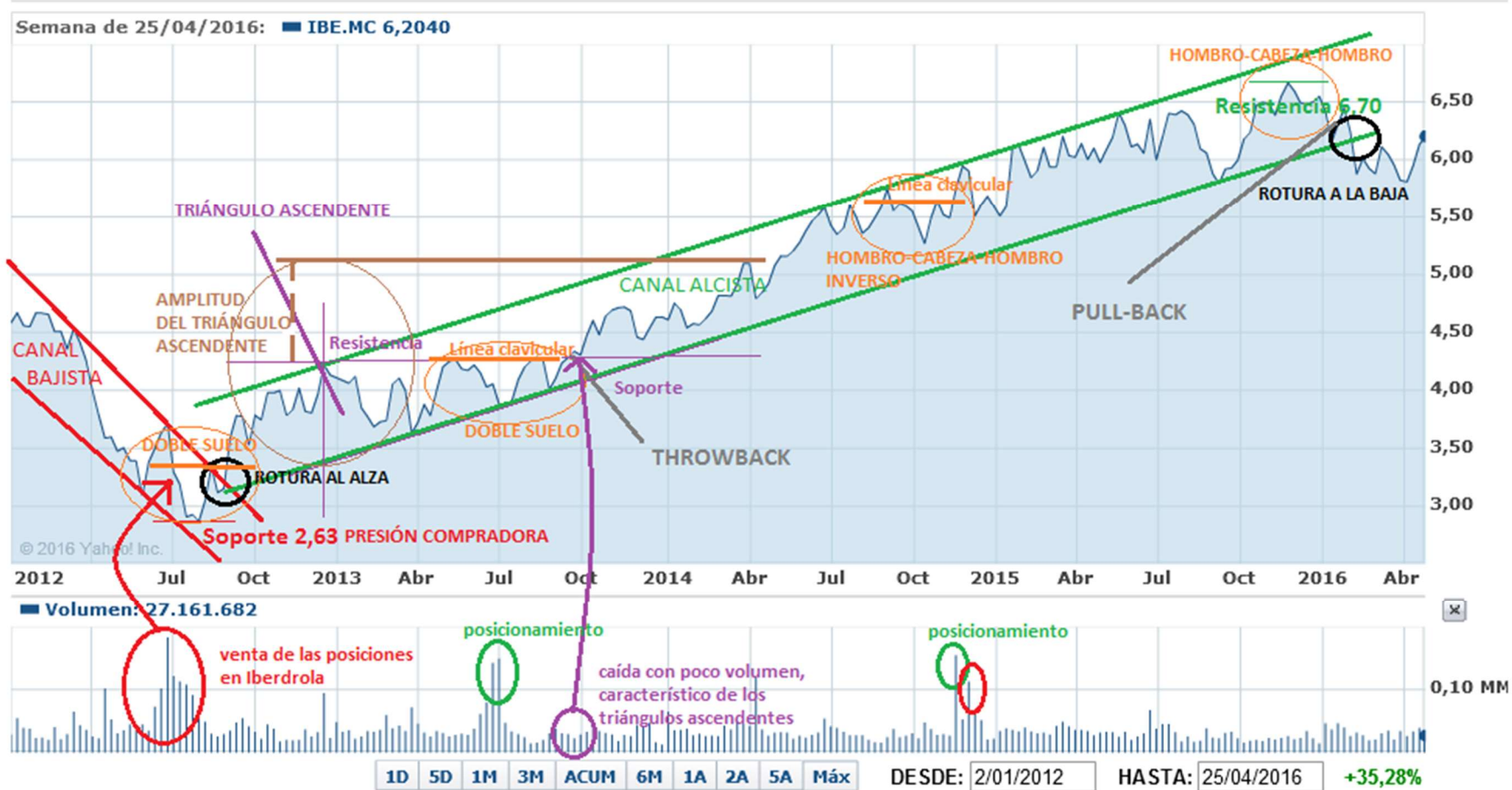


## ANEXO 6.3



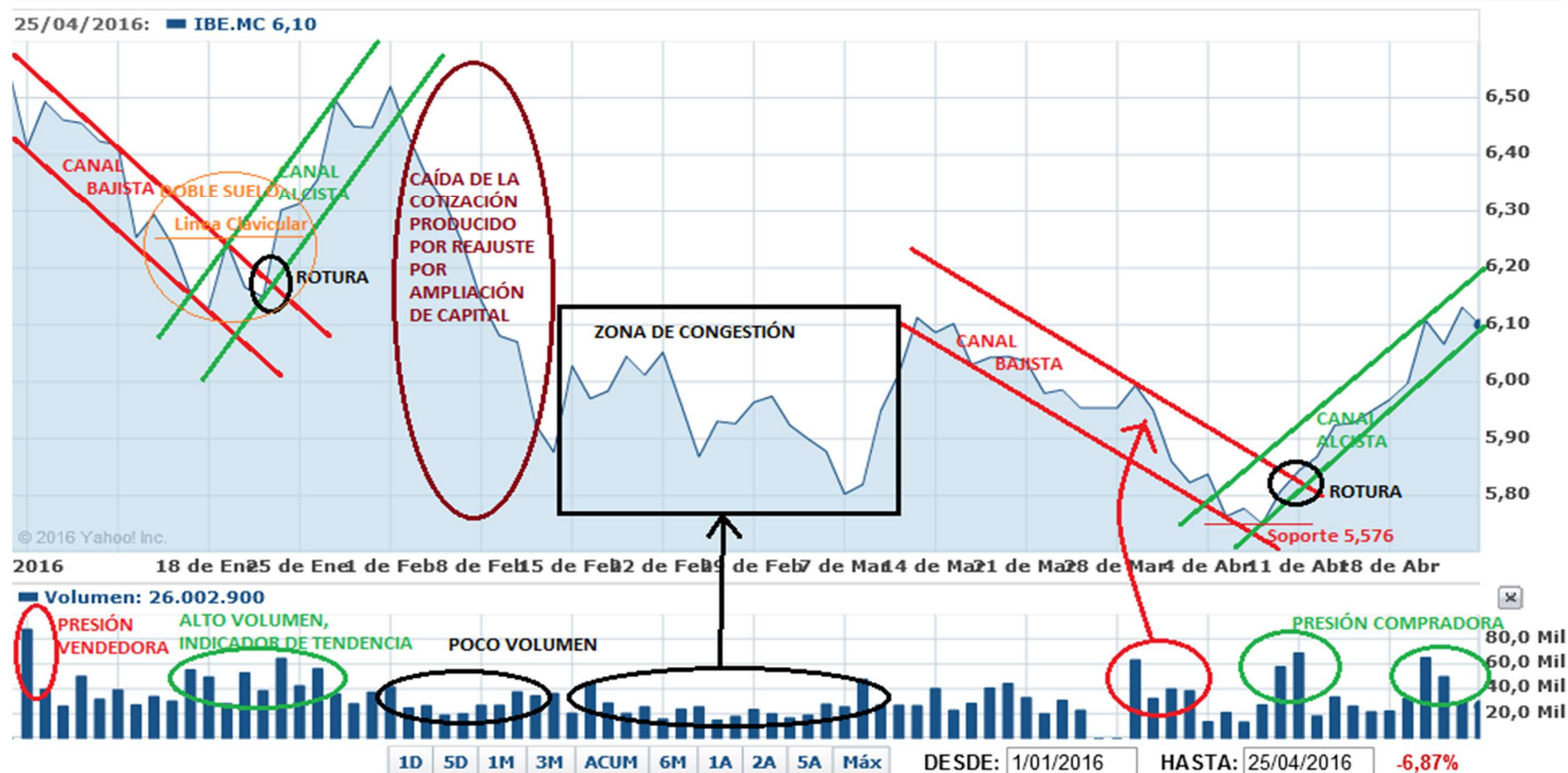
## ANEXO 6.4

## Iberdrola, S.A.



## ANEXO 6.5

## Iberdrola, S.A. (IBE.MC)





## ANEXO 7.1





## ANEXO 7.2

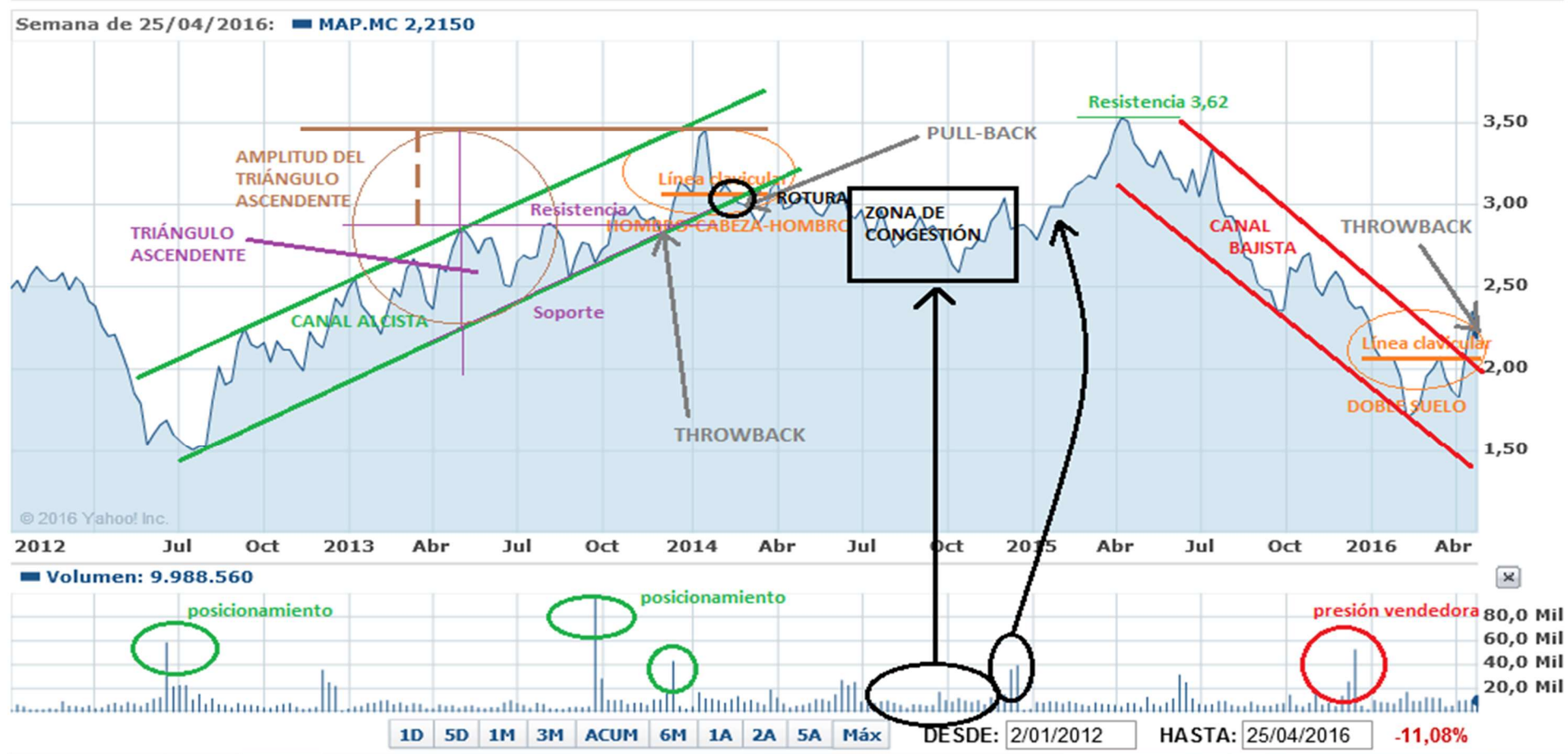


## ANEXO 7.3



## ANEXO 7.4

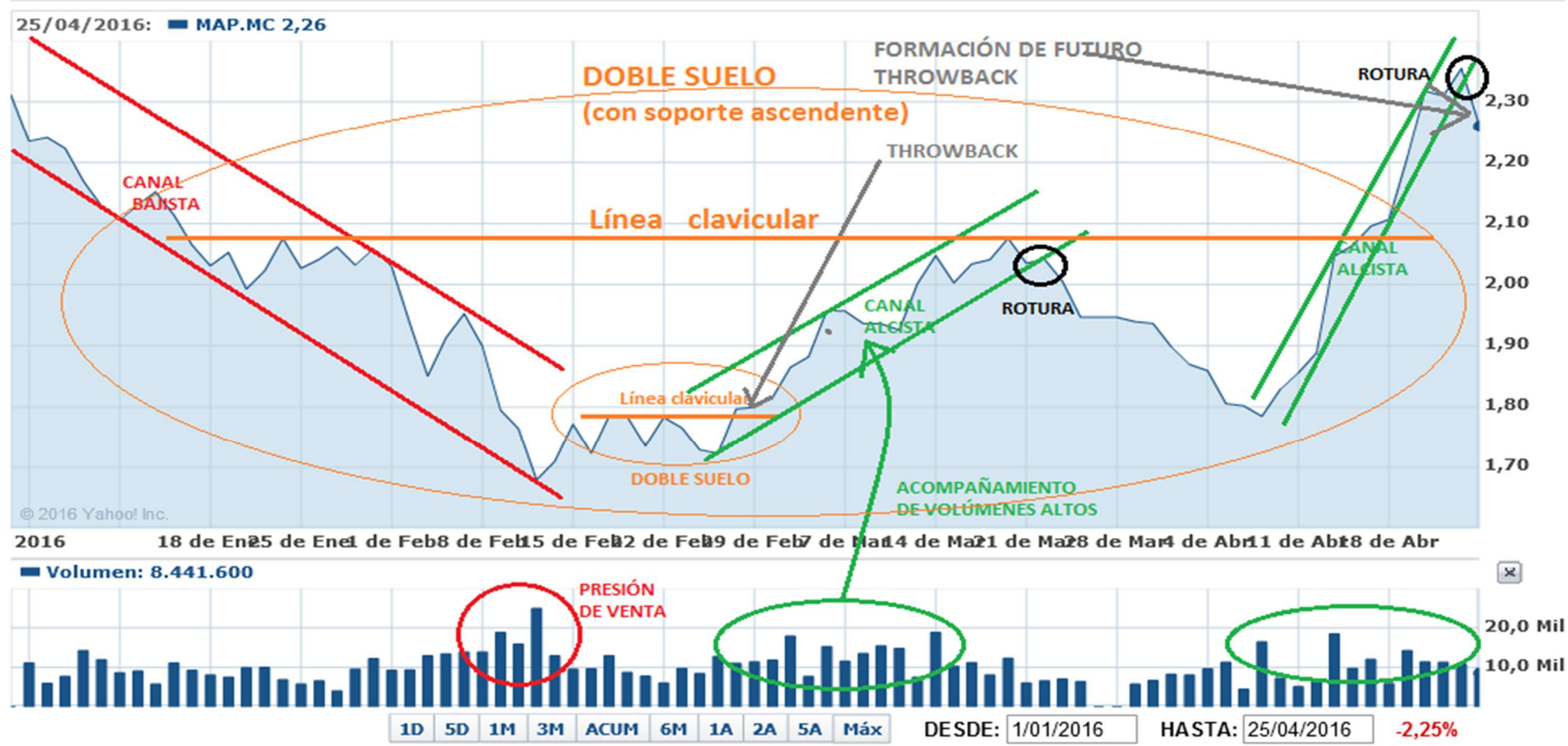
## Mapfre SA





## ANEXO 7.5

## Mapfre SA



## ANEXO 8.1



## ANEXO 8.2



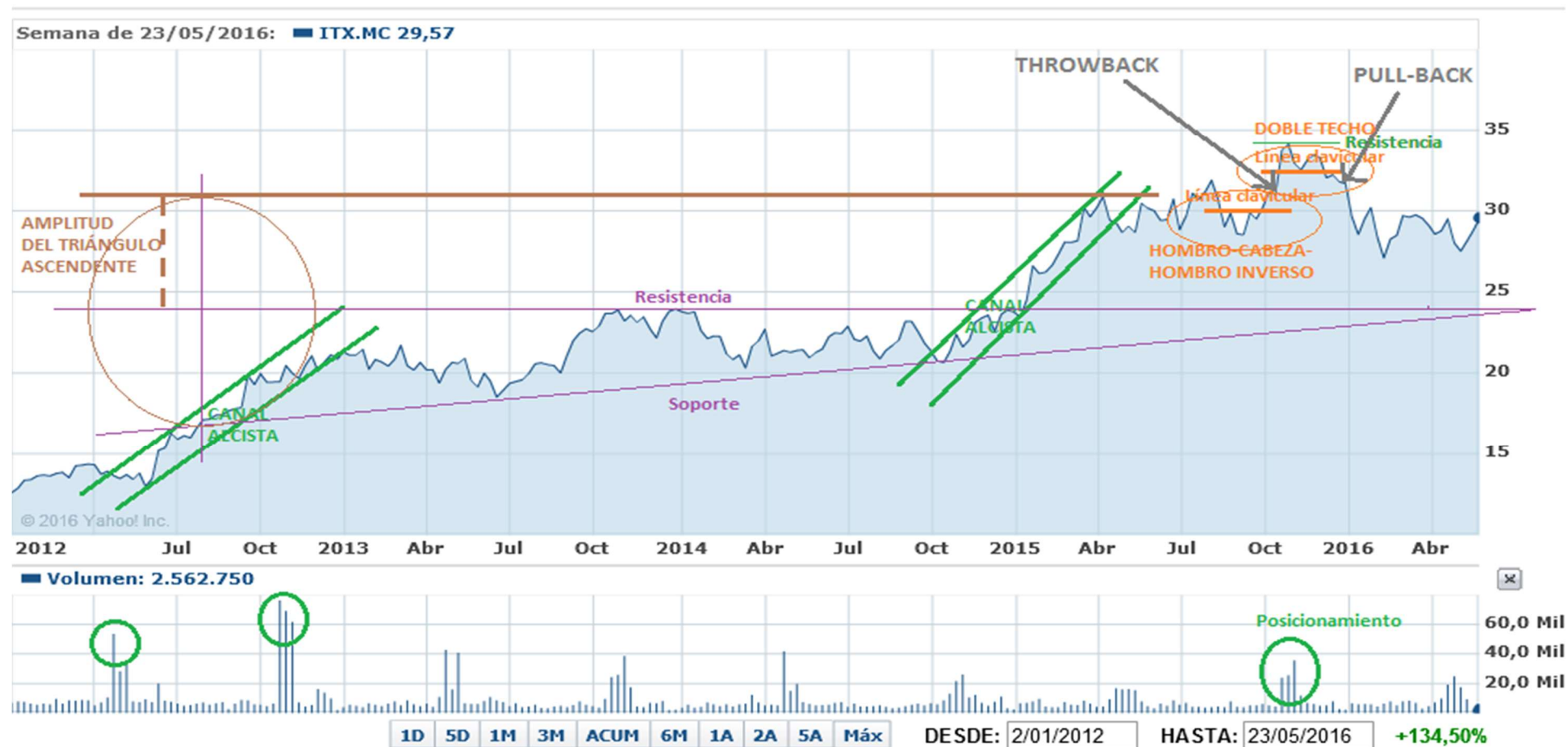


## ANEXO 8.3



## ANEXO 8.4

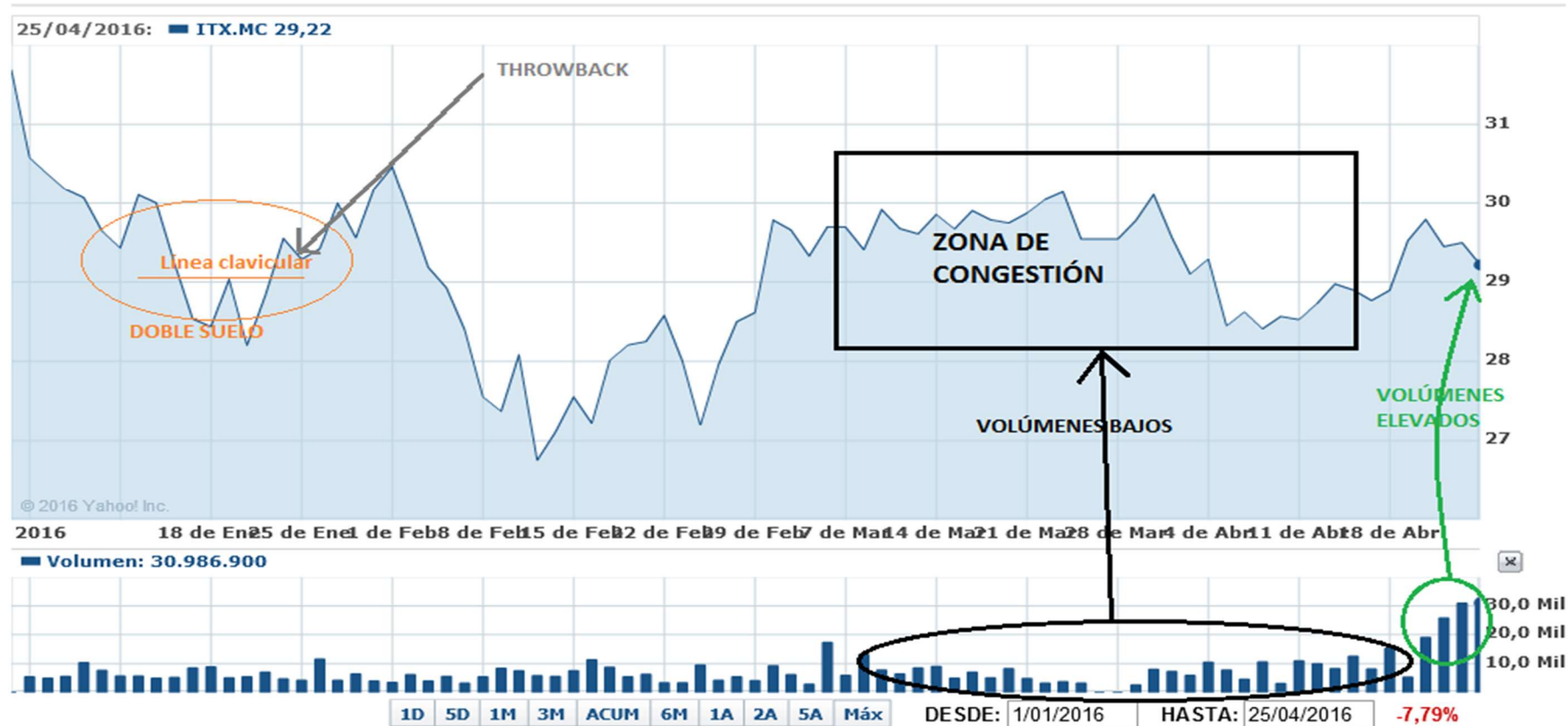
## Industria de Diseno Textil Inditex SA (ITX.MC)





## ANEXO 8.5

## Industria de Diseno Textil Inditex SA (ITX.MC)



ANEXO 6.1

ANEXO 6.2

ANEXO 6.3

ANEXO 6.4

ANEXO 6.5

## ANEXO 9.1



## ANEXO 9.2





## ANEXO 9.3



## ANEXO 9.4

## Telefónica, S.A. (TEF.MC)



## ANEXO 9.5

## Telefónica, S.A. (TEF.MC)





## ANEXO 10.1



## ANEXO 10.2



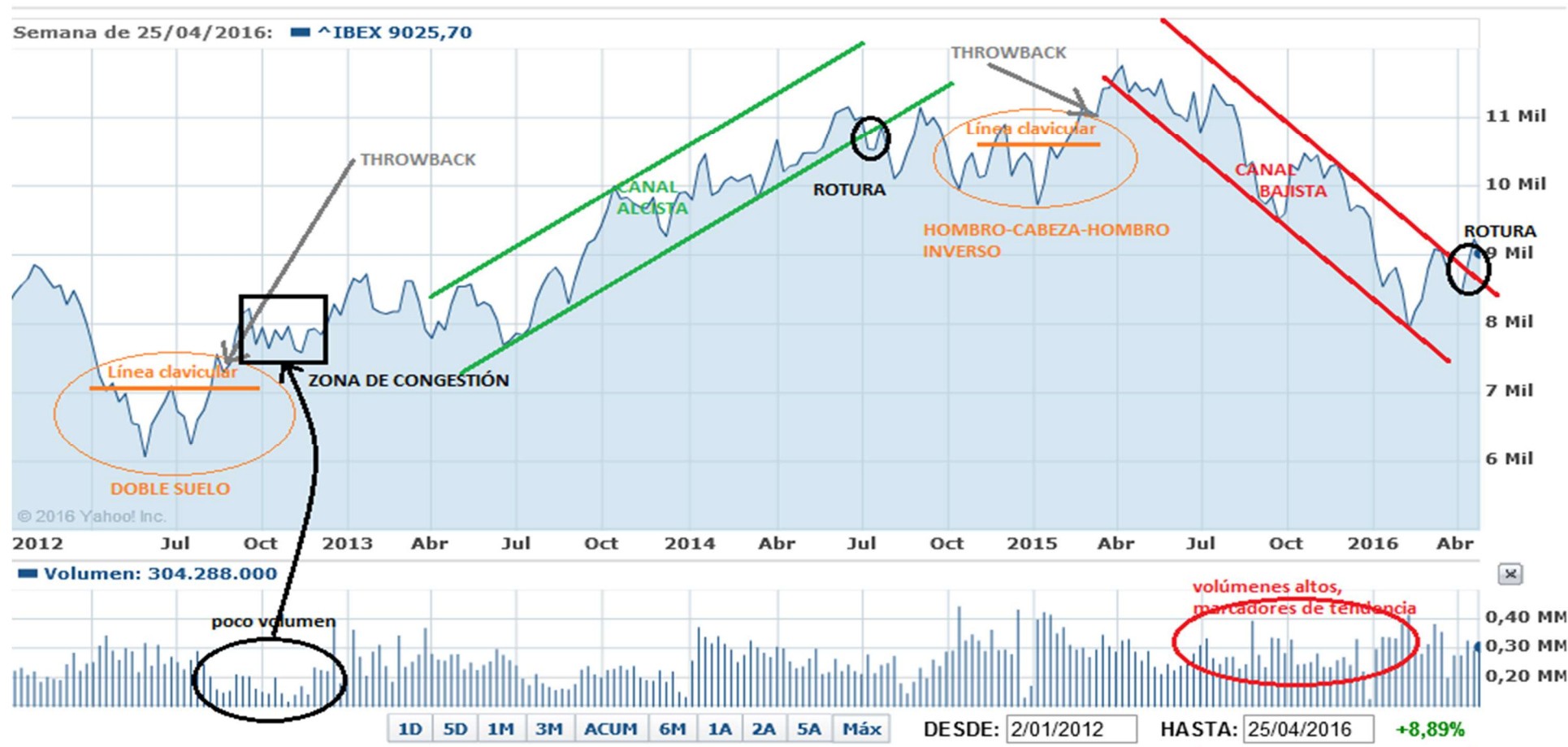


## ANEXO 10.3



## ANEXO 10.4

IBEX 35 (^IBEX) - MCE



## ANEXO 10.5

IBEX 35 (^IBEX) - MCE



---

## BIBLIOGRAFÍA

---

Brealey Myers Marcus, 2007, 5ª EDICIÓN, Fundamentos de Finanzas Corporativas, McGraw-Hill, Madrid.

Julio Pintado, 2012, 1ª EDICIÓN, Finanzas Empresariales, Paraninfo, Madrid.

Burton G. Malkiel, 11ª EDICIÓN, Un Paseo Aleatorio por Wall Street (La estrategia para invertir con éxito), Alianza Editorial, Madrid.

<https://www.iberdrola.es/accionistas-inversores/relacion-inversores/informacion-financiera/informe-financiero-anual/> Cuentas anuales Iberdrola

<https://www.mapfre.com/corporativo-es/accionistas-inversores/inversores/informacion-financiera/> Cuentas anuales Mapfre

[https://www.inditex.com/es/investors/investors\\_relations/financial\\_annual\\_report](https://www.inditex.com/es/investors/investors_relations/financial_annual_report) Cuentas anuales Inditex

[https://www.telefonica.com/es/web/shareholders-investors/informacion\\_financiera\\_y\\_registros\\_oficiales/informe-anual](https://www.telefonica.com/es/web/shareholders-investors/informacion_financiera_y_registros_oficiales/informe-anual) Cuentas anuales Telefónica

<http://www.unesa.es/biblioteca/category/10-memorias> Informe Eléctrico, Memoria de Actividades y Estadísticas (de 2014) UNESA (Asociación Española de la Industria Eléctrica).

<http://www.unespa.es/frontend/unespa/base.php> (Asociación Empresarial del Seguro)

<http://www.dgsfp.mineco.es/direcciongeneral/index.asp> Informe y Memoria del sector realizado por la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones del Ministerio de Economía y Competitividad.

<http://www.minetur.gob.es/es-ES/IndicadoresyEstadisticas/Presentaciones%20sectoriales/Textil%20y%20confecci%C3%B3n.pdf> Informe del sector textil y confección de abril de 2016, desarrollado por la Subdirección General de Estudios, Análisis y Planes de Actuación, del Ministerio de Industria, Energía y Turismo.

[http://www.cmt.es/c/document\\_library/get\\_file?uuid=e0339052-59f5-4c07-9a01-488b24d17a93&groupId=10138](http://www.cmt.es/c/document_library/get_file?uuid=e0339052-59f5-4c07-9a01-488b24d17a93&groupId=10138) Comisión Nacional de los mercados y competencia, basado en la resolución de la Comisión del Mercado de Telecomunicaciones.